T.C.KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI

ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI ÜZERİNE ETKİLERİ: BİST'DE KAYITLI İŞLETMELER ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Fuaad Ahmed MOHAMUD

Danışman: **Doç. Dr. Sibel FETTAHOĞLU**

KOCAELİ, 2016

T.C.KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI

ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI ÜZERİNE ETKİLERİ: BİST'DE KAYITLI İŞLETMELER ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Tezi Hazırlayan: FuaadAhmed MOHAMUD
Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Karar ve No: 19-01-2016 - 2016/02

Jüri Başkanı :Doç.Dr. Hakan KAPUCU

Jüri Üyesi :Doç.Dr. Sibel FETTAHOĞLU (Danışman)

Jüri Üyesi :Doç.Dr. Ümit GÜMRAH

KOCAELİ, 2016

ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI ÜZERİNE ETKİLERİ: BİST'DE KAYITLI İŞLETMELER ÜZERİNDE BİR ARİŞTIRMA

Fuaad Ahmed MOHAMUD

ÖZET

Bu araştırmanın amacı,BİST'de gıda ve içecek sektöründe yer alan 26 adetişletmeninçalışma sermayesi yönetimi ile işletmenin kârlılığı arasında bir ilişkinin olup olmadığını araştırmaktır. Bu araştırma 2009-2014 yılları arasında BİST'de kesintisiz bir şekilde yer alan gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren 26 tane işletmenin yıllık verilerinden oluşan toplamda 148 veri üzerine uygulanmıştır.

Bu çalışmada, işletme sermayesi yönetimi ile işletmenin kârlılığı arasında ilişkiyi ortaya koymak için araştırmada bağımlı değişken olarak aktif kârlılığı ele alınmıştır. Analizde kullanılan bağımsız değişkenler işletme sermayesi yönetimi değişkenleri yani alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, borçlar ödeme süresi ve nakit dönüşüm süresi olarak analize dahil edilmiştir.İşletme büyüklüğü ve satışlardaki artış ise kontrol değişkenleri olarak kullanmıştır.

Elde edilen sonuçlara göre alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, ticari borç ödeme süresi ve nakit dönüşma süresi bağımsız değişkenlerin istatistiksel olarak aktif kârlılığı üzerinde negatif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuşken, işletmenin büyüklüğü ve satışlardaki artış değişkenleri ile aktif kârlılığı üzerinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki belirlenmiştir.

Anahtar Kelimler: Alacak Tahsil Süresi, Stok Tutma Süresi, Borç Ödeme Süresi, Nakit Dönüşme Süresi, Aktif Kârlılığı

THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRMS' PROFITABILTIY: A RESEARCH ON CAMPANIES LISTED ON BORSA ISTANBUL

Fuaad Ahmed MOHAMUD

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the relationship between working capital management and it's impact on profitabiltiy of 26 companies listed BİST food and beverage industry. In this study is used data collected from 26 companies listed BİST food and beverage sector showing a seamless activity period between 2009-2014 and it has been applied 148 observation years of data.

In this study, to determine relationship between working capital management and profitabiltiy return on asset is used as dependent variable while indepedent variables used number of days account receivables, number of days inventories, number of days of account payables and cash conversion cycle. Besides, firm size and sales growth are used as control variable.

The emprical result of this study shows that, there is significant negative relationship between number of days account receivables, number of days inventories, number of days of account payables, cash conversion cycle and return on asset. But, there is significant positive relationship between firm size, sales growth and return on asset.

Keywords: Number of Days Account Receivables, Number of Days Inventories, Number of Days of Account Payables, Cash Conversion Cycle, Return on Asset

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında, değerli görüşleri ile bana yol gösteren ve her aşamada desteğini sunan tez danışmanın Sayın Doç.Dr. Sibel FETTAHOĞLU'na sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca üniversite öğrenimim süresince bana her zaman destek olan değerleri hocalarım Sayın Prof.Dr. Abdurrahman FETTAHOĞLU ve Sayın Doç. Dr. Hakan KAPUCU'ya teşekkürü bir borç bilirim.

Yalnızca bu çalışma süresince değil, tüm hayatım boyunca her zaman yanımda olan değerli aileme, destek ve ilgilerinden dolayı en büyük ve en içten teşekkürlerimi sunarım.

FuaadAhmed MOHAMUD

İÇİNDEKİLER

ÖZET. ..... **iii**

ABSTRACT ..... **iv**

ÖNSÖZ ..... **v**

İÇİNDEKİLER ..... **vi**

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **viii**

TABLOLAR LİSTESİ ..... **ix**

KISALTMALAR LİSTESİ ..... **x**

GİRİŞ. **1**

BİRİNCİ BÖLÜM **2**

1. TEMEL KAVRAMLAR **2**

1.1. Çalışma Sermayesi Kavramı ve Unsurları 2

1.1.1. Nakit Yönetimi 3

1.1.2. Alacak Yönetimi 7

1.1.3. Stok Yönetimi 8

1.2. Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletmeler İçin Önemi 10

1.3. İşletmelerde Çalışma Sermayesinin Analizinde Kullanılabilecek Oranlar 13

1.3.1. Alacak Devir Hızı 13

1.3.2. Stok Devir Hızı 15

1.3.3. Etkinlik Süresi 17

1.3.4. Ticari Borçlar Devir Hızı ve Ticari Borçları Ödeme Süresi 18

1.3.5. Ticari Oran 19

1.3.6. Satışla İlgili Oranlar 20

1.3.7. Aktif Kârlılığı Oranı 20

1.4. Kâr ve Kârlılık Kavramı 21

İKİNCİ BÖLÜM 23

2. ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ23

2.1. Likidite-Kârlılık İlişkisi 23

2.2. Literatür İncelemesi 29

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM 33

3.İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI ÜZERİNE ETKİSİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA 33

3.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi 33

3.2. Kullanılan Değişkenler 33

3.3. Araştrmanın Probleminin Tanımı ve Hipotezler 35

3.3.1 Araştırmanın Problemleri 35

3.3.2 Araştırmanın Hipotezleri 35

3.4. Araştırmanın Modelleri 35

3.5. Araştırmadan Elde Edilen Bulgular 37

SONUÇ 49

KAYNAKÇA 50

Ek1: Analiz Kapsamında İncelenen İşletmelerin Listesi 57

EK2: Analiz Kapsamında Yıllara Göre İncelenen İşletmelere Ait Veriler 58

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: İşletmelerde Para Dolaşımı 3
Şekil 1.2: İşletmelerde Faaliyet Döngüsü..... 19

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 3.1: Analizi Oluşturan Bağımlı, Bağımsız ve Kontrol Değişkenleri 34
Tablo 3.2: Tanılayıcı İstatistikler 37
Tablo 3.3: Analiz Kapsamındaki Değişkenler Arasındaki Korelasyon Katsayıları 38
Tablo 3.4: Model 1'de Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti 39
Tablo 3.5: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı ile ATS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları 40
Tablo 3.6: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi 41
Tablo 3.7: Aktif Kârlılığı ile Alacak Tahsil Süresine ilişkin ANOVA Testi 41
Tablo 3.8: Model 2'de Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti 42
Tablo 3.9: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı ile STS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları 42
Tablo 3.10: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi 43
Tablo 3.11: Aktif Kârlılığı ile Stok Tutma Süresine ilişkin ANOVA Testi 43
Tablo 3.12: Model 3'te Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti 44
Tablo 3.13: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı ile BÖS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları 44
Tablo 3.14: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi 45
Tablo 3.15: Aktif Kârlılığı ile Stok Tutma Süresine ilişkin ANOVA Testi 45
Tablo 3.16: Model 4'te Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti 46
Tablo 3.17: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı ile NDS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları 46
Tablo 3.18: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi 47
Tablo 3.19: Aktif Kârlılığı ile Nakit Dönüşme Süresine ilişkin ANOVA Testi 47
Tablo 3.20: Hipotez Testi Özeti 48

KISALTMALAR LİSTESİ

ATS	:Alacak Tahsil Süresi
AK	:Aktif Kârlılığı
BÖS	: Borç Ödeme Süresi
BİST	:Borsa İstanbul
LN	: İşletme Büyüklülüğü
NDS	:Nakit Dönüşme Süresi
STS	:Stok Tutma Süresi
SG	:Satışlardeki Artış

GİRİŞ

Çalışma sermayesi yönetimi, finansal yönetim kararları içinde önemli bir yere sahiptir. İşletmenin uzun vadede faaliyetini sürdürme yeteneği işletme sermayesine yapacağı yatırımlarına bağlı olacaktır. İşletme açısından, işletme sermayesinin optimum düzeyi kârlılık ve likidite arasında bir dengeleme yaparak sağlanabilmektedir. Bu bağlamda, işletme sermayesinin atıl kalması kârlılığın azalmasına yol açarken işletme sermayesi açığı da işletmenin vadesi gelen borçlarını ödeyememe riskini ortaya koyar. İşletme sermayesinin bu önemine rağmen, işletme finansmanı ile ilgili çalışmalar geleneksel olarak daha çok sermaye bütçelemesi, sermaye yapısı, kâr payı politikaları ve işletme değerlemesi gibi uzun vadeli finansal kararları içeren konular üzerinde durmaktadır.

Çalışma sermayesini, oluşturan unsurlar kısa vadeli bir ömre sahiptir. Yani bir yıldan az ya da bir yıl içinde nakde dönüşmektedirler. Çalışma sermayesi, bir işletmenin nakit, pazarlanabilir menkul varlıklar, alacaklar ve stoklara yapmış olduğu yatırımlarıdır. İşletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki fark ise net çalışma sermayesi olarak ifade edilir. Çalışma sermayesi; likidite riskini azaltması, kredi değerliliğini artırması bakımından işletme için hayati önem taşır.

Çalışma sermayesi yönetimi, işletmeninin stoklarının, alacaklarının ve ticari borçlarının yönetimi olarak tanımlanmaktadır. Çalışma sermayesi yönetimi, işletmeninin likidite düzeyi ve kârlılığı arasındaki denge üzerine kuruludur. Dolayısıyla çalışma sermayesi yönetimi hem işletmenin dönen varlıklara yaptıkları yatırımları hem de bu dönen varlıkların finansmanını kapsamaktadır. İşletmeler, dönen varlıkların bir kısmını kısa süreli borçlarla finanse ederken bir kısmını da uzun süreli finansman kaynaklarıyla finanse edebilmektedirler.

Bu çalışmada işletme sermayesi yönetimi ile işletmenin kârlılığı arasında bir ilişkinin olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır. Bunu gerçekleştirmek için 2009-2014 yılları arasında BİST'de kesintisiz bir şekilde yer alangıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren 26 tane işletmenin yıllık verilerinden oluşan toplamda 148 veri seti üzerine analiz uygulanmıştır.

Söz konusu işletmelerde çalışma sermayesi yönetimini yansıtan alacakların devir süresi, stok tutma süresi, ticari borç ödeme süresi ve nakit dönüşme süresinin işletmenin aktif kârlılığı üzerindeki etkisi veri analizi kullanılarak belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmanın sonraki bölümlerinde, literatürde bu konuda yapılan çalışmalara değinilmiş, kullanılan model ve tahmin süreçleri hakkında bilgi verilerek analizlerden elde edilen bulgular tartışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. TEMEL KAVRAMLAR

Bu bölümde çalışma sermayesi kavramı ve unsuları (nakit yönetimi, alacakların yönetimi, ve stok yönetimi) incelenecektir. Daha sonra çalışma sermayesinin işletmeler için önemi, çalışma sermayesinin analizinde kullanılabilecek oranlar ve son olarak kâr ve kârlılık kavramından bahsedilecektir.

1.1. Çalışma Sermayesi Kavramı ve Unsurları

Çalışma sermayesini, oluşturan unsurlar kısa vadeli bir ömre sahiptir. Yani bir yıldan az ya da bir yıl içinde nakde dönüşmektedirler. Çalışma sermayesi, bir işletmenin nakit, pazarlanabilir menkul varlıklar, alacaklar ve stoklara yapmış olduğu yatırım tutarıdır. İşletmenin dönen varlıkları sermayesi ile kısa vadeli borçları arasındaki fark ise net çalışma sermayesi olarak ifade edilir (Türko, 1999, s.231). Çalışma sermayesi; likidite riskini azaltması, kredi değerliliğini artırması bakımından hayati önem taşır (Şenel, 2005,s.4).

Çalışma sermayesi yönetimi, işletmeninin stoklarının, alacaklarının ve ticari borçlarının yönetimi olarak tanımlanmaktadır. Çalışma sermayesi yönetimi, işletmeninin likidite düzeyi ve kârlılığı arasındaki denge üzerine kuruludur. Dolaysıyla çalışma sermayesi yönetimi hem işletmenin dönen varlıklara yaptıkları yatırımları hem de bu dönen varlıkların fınansmanını kapsamaktadır. İşletmeler, dönen varlıkların bir kısmını kısa süreli borçlarla finanse ederken bir kısmını da uzun süreli finansman kaynaklarıyla finanse edebilmektedirler (Öz ve Güngör, 2001, s.320).

Çalışma sermayesi yönetimi bir yıldan az sürede nakde dönüşebilen aktiflerin yönetimini içermektedir. Duran varlıkları almak yerine kiralanması durumunda zorunlu kira ödemeleri için işletmenin para tutması gerekmektedir. Çalışma sermayesi yönetimi yalnız likiditesi yüksek varlıkların yönetimi değil, aynı zamanda diğer varlıkların yönetimini de kapsamakta, hatta işletmede diğer bölümlerle ilişkileri bulunan bir özelliktedir (Aksoy, 1990, s.4)

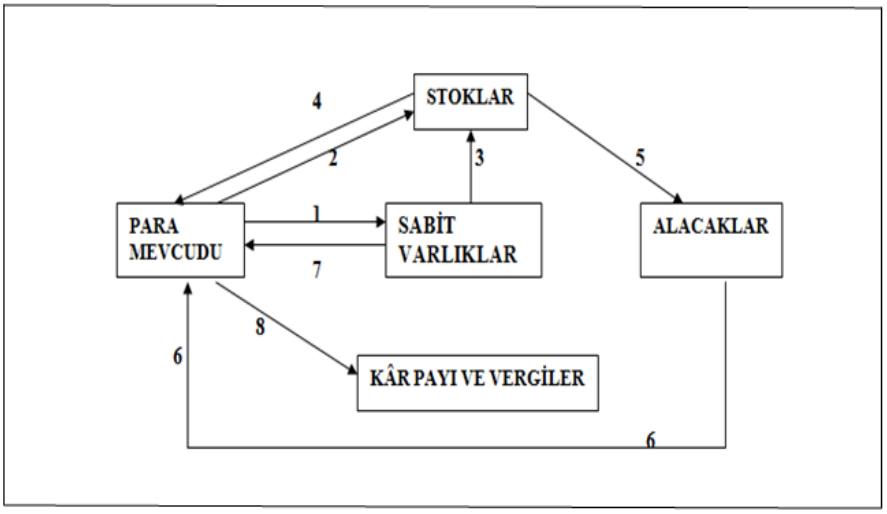
1.1.1. Nakit Yönetimi

Bilindiği gibi nakit, işletmenin bilançosunun aktifinde kasa ve banka hesabında yer alır. Bir başka deyişle, işletmenin varlıkları içinde en likit olanları hazır değerler olarak tanımlanır. Varlık likidesinin anlamı değer kaybetmeden nakde dönüşen varlık olmalarıdır.(Güvemli, 1977,ss.1-2). İşletmenin vadesi gelen yükümlülüğü ödeyebilmesi nakit durumuna göre değişir ve bu durum işletme açısından yaşamsal değer taşır. O yüzden işletmeler etkin nakit yönetim sistemlerini kullanarak en az maliyetle ve efektif şekilde, nakit ve pazarlanabilir menkul değerleri yönetmeye çalışırlar(Okka 2006, s.187).

Nakit tanımı kapsamında, tanımın birinci faktörü olarak kasa, kağıt ve bozuk paralar, bankaya yatırılmamış çekler veya henüz tahsil edilmemiş posta havalelerini içermektedir. Nakit kavramı kapsamında ikinci faktör ise çektir. Üçüncü faktör olarak banka ile hemen geri çekilebilir vadesiz mevduat ifade edilmektedir. (Yılkın, 2004, s.277).

Bir işletmenin para yönetimi, en basit şekliyle, nakit akımını tahmin etmek, yani işletmenin nakit giriş ve nakit çıkışlarının saptanması, optimum nakit bulundurma, para tahsilatı hızlandırmak, borç ödemelerini yavaşlatmak ve elindeki parayı en etkili biçimde değerlendirmek olarak tanımlanabilir (Akgüç, 2010, s.230).

Para yönetiminin detaylarından bahsetmeden önce işletmenin kuruluşu aşamasında ve faaliyetleri boyunca para miktarının nasıl bir şekilde hareket ettiği, yani aktiflere yatırılması ve nasıl tekrar paraya çevrildiği özetlenmektedir. Şekil 1.1'de işletmelerde para dolaşım süreci görülmektedir.



Şekil 1.1 : İşletmelerde Para Dolaşımı

Kaynak: Akgüç,2010, s.230

Şekil 1.1, işletmelerde para dolaşımını özetlemektedir, Yani parasal çıkış ve girişlerin işletme sürecindeki dolanımını ifade etmektedir. İlk aşamada sabit varlıkların satın alınması için parasal çıkış yapılmaktadır. İkinci aşamada işçilik, hammadde malzeme ve diğer giderler için para çıkışı yapılmaktadır.Üçüncü aşamada sabit varlık maliyetlerin amortismanlardan üretme payı verilmektedir. Dördüncü aşamada stoklar satılarak, peşin satışlarla işletmeye para giriş olur. Kredili satışlarla alacaklar oluşur. Alacakların tahsilatı ile işletmeye tekrar para girişi olacaktır. Yedinci aşamada sabit varlıkların satışı ile para girişi olur. Son aşamada kâr payı ve vergiler için işletmeden para çıkışı yapılmaktadır(Akgüç,2010, s.230).

İşletmeler, çeşitli nedenlerden dolayı nakit bulundurmak isterler. işletmenin para tutma sebepleri genel ekonomideki ajanların para tutma sebepleriyle aynı olabilir. Keynes J. M'e göre para tutma, ekonomideki ajanlar için üç sebepten veya güdüden kaynaklanır. Bu güdüler, işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüsüdür (Keynes, J. M, 1937, s.241).

- **İşlem Güdüsü:** Para tutma sebeplerinden birincisi işlem güdüsü, para kazanmanın sağlamasıyla harcanması arasındaki eş zamansızlık sonucu ortaya çıkmaktadır (Keynes, J. M, 1937, s.232-.242). Başka deyişle, işlem güdüsü (işlem saiki), işletmenin, günlük normal faaliyetlerinin getirdiği ihtiyaçları karşılayabilmesi, beklenen ödemeleri (süresi gelen borçları, vergileri, nakden dağıtımına karar verilen kâr paylarını ödenmek gibi) zamanında yapabilmesi için para bulundurmasıdır(Akgüç, 2010, s.232). Bu durumun işletmeye yansıması, nakit girişler yoluyla elde edilen nakdin, nakit çıkışları ile harcaması arasındaki vakit uzayınca işlem güdüsüyle para ihtiyacını artırmaktadır. Buna ek olarak işlemlerin başvurduğu satış politikasi gereği, para girişleri para çıkışlarıdan daha küçükse, bu işlemlerin finans yöneticisi fon açığını kapatmak için çözümlerini arayacaktır ve bu yüzden işlem güdüsüyle para ihtiyacı da yükseltecektir (Taşlıca, 1990, ss.4-5).

- **İhtiyat Güdüsü:** Genel ekonominde ihtiyat güdüsüyle para ihtiyacı, gelecekte tahmin edilmeyen durumlara karşılık bulundurlan nakit tutarıdır. Gelecekteki belirsizlik sorunu nedeniyle ihtiyat güdüsüyle birlikte nakit ihtiyacı kısa dönemde yükselir (Lispsey, R., Couran, P., Regan, C., 1999, s.577-578). İhtiyat güdüsüyle işletmelerin para ihtiyacı, dönemsel ve mevsimlik olarak değişeceği gibi sıradışı olayların ve tahmın edilmeyen para çıkışlarının olacağı ihtımalindende etkilenecektir.(Akgüç,2010, s.232).

İşlem güdüsüyle nakit bulundurma ve ihtiyat güdüsüyle nakit bulundurma arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Herhangi bir işletmenin nakit girişleriyle ilgili sapmalar beklenmiyorsa ihtiyat nedeniyle daha az nakit bulundurması beklenmektedir. Aynı şekilde, eğer işlemeler kaynak temin edilmesinde hiçbir sorun içerisinde değilse ihtiyat güdüsüyle para tutma ihtiyacı da daha az olmaktadır. işletmelerin ihtiyat güdüsüyle tutma istedikleri para tutarının saptamasında; faaliyette bulunulan sektörün ve tüm ekonomik koşulların dikkate alınması gerekmektedir. Bu faktörlerin dikkate alınmadığı durumda fazla tutulan para nedeniyle getiri negatif yönde etkilenecektir(AllmanWard & Sagner, 2003, s.94).

Bütün bu unsurlar dolaylı da olsa ölçekten etkilenmektedir. Küçük ölçekli işletmeler bu unsurların negatif etkilerinden daha çok etkilenecek, finans müdürünün para yönetimi konusunda alternatifleri azalacak ve dolayısıyla da, işletme ihtiyat güdüsüyle elinde daha fazla para tutmak zorunda kalacaktır. İşletme ölçeğinin büyük olduğu işletmeler için ise tersi bir eğilim ortaya çıkacak işletmeler aktifleri içerisinde ihtiyat güdüsüyle daha az para bulundurabilecektir(Frazer, W. 1964,s.176-183).

- **Spekülasyon Güdüsü:** Genel ekonomide ileride ortaya çıkabilecek olan kârlı yatırım olanaklarınını değerlendirebilmek için şimdiki ve gelecekteki faiz oranları arasındaki değişikliliğe dayanan speklüsyon güdüsüyle para talebinin, işlemeler özelinde yansıması olan spekülasyon güdüsüyle nakit tutma, menkul kıymetlerde beklenen fiyat değişmelerinden olası bir fayda sağlamaya yöneliktir (Taşlıca, 1990, ss.4-5). Menkul kıymetlerin sağladığı faiz getirisi pazar faiz oranları oranlarının altında ise işletmeler düşük getiri sağlayacak tahvillere yatırım yapmama yolunu seçeceklerdir. Eğer pazar faiz oranlarında bir yükselme söz konusuysa, tahvil gibi menkul kıymet fıyatlarında bir düşüş söz konusu olur. İşletmenin olağan para girişlerinden elde etmiş olduğu nakit fazlalığı bu menkul değerlerin satın alınmasında kullanılabilecektir. Böyle bir durumda spekülasyon güdüsüyle para talebi yükselmektedir.

Nakit bulundurmanın çeşitli yararları vardır. Bu yararlar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Akgüç, 2010, s.233):

- İşletmelerin gerekli olan günlük ödemelerini tam biçiminde karşılamak,
- Beklenen ödemeleri zamanında yapmak (süresi gelen borçların, vergi taksitlerinin, nakten dağıtımına karar verilen kâr paylarının ödenmesi gibi)
- Beklenmedik, olağanüstü olaylara karşı hazırlıklı olmak, bu tür olayların gerçekleşmesinde finansal açıdan zor duruma düşmemek.

- Olağanüstü nakit ödemelerini yapabilmek (zarar- tazmiat ödemeleri gibi).
- Alışlarda nakit iskontosundan yararlanmak.
- Bankalarla iyi ilişkiler kurmak, sürdürmek, gerektiği zaman bankalardan ve diğer finansman kurumlarından kolaylıkla kredi temin etmektedir.
- Ortaya çıkabilecek kârlı iş olanaklarını veya yatırım fırsatlarını değerlendirmek, özellikle finansal varlıkların değer artışlarından yararlanabilmektir.

Nakit bulundurmanın sağlayacağı bu faydalara karşılık, likit tutmanın işletme açısından maliyeti vardır. Para tutmanın maliyeti, en az şu üç ögeden oluşur(Akgüç,2010, s.233):

1) İşletme likit fon tutmakla, bu fonları kârlı yatırım alanlarında kullanma olanağından yoksun kalmaktadır. Ekonomik ifadeyle, likid fon tutmanın, azımsanmayacak bir alternatif veya fırsat maliyeti vardır.
2) Likit fonlar, işletmenin kısa süreli borçlarının ödenmesinde kullanılabilir. Bu tür kullanım, işletmenin fonlama riskini azaltmasının yanısıra önemli faiz tasarrufu da sağlayabilir.
3) Bir işletmenin, aşırı ölçüde elinde bulundurduğu likit kaynaklara dayanması, işletmenin kısa süreli finansman pazarlarından uzaklaşması sonucunu doğurabilir. Herhangi bir gereksinme anında para pazarından fon teminini güçleştirebilir.

Likidite noksanlığının işletme açısından doğurabileceği negatif etkiler de şu noktalarda özetlenebilir(Akgüç, 2010, s.234):

- Kredi sağlama olanağı zorlaşabilir. İşletme, bütün ödemelerini peşin yapmak zorunda kalabilir. Kredi koşulları kötüleşebilir. Faiz oranları yükselebilir.
- Kredili mal alımı zorlaşabilir. Vade farkları yükselebilir. Satıcılar işletmeye ikinci sınıf müşteri muamelesi yapabilir. Hammadde alım düzeni aksayabilir.
- Alımlarda nakit iskontosundan yararlanamama, elverişli koşullarda alım yapamama durumu ortaya çıkabilir.
- Para ve sermaye pazarlarından elverişli koşullarla kaynak sağlamak olanaksız hale gelebilir.
- Bazı hallerde alacaklıların, işletmenin tasfiyesi için yasal yollara başvurmaları sonucu, işletmenin varlığı tehlikeye düşebilir.

1.1.2. **Alacak Yönetimi**

İşletmeler, çoğunlukla mal ve hizmetlerini kredili ya da peşin olarak satarlar. Peşin satışta mal ve hizmetin bedeli anında elde edilirken, kredili satışlardan doğan ve ileride tahsil edilecek tutarlar da işletmenin alacaklar hesabını oluşturur(Bursa Ticari ve Sanayi Odası,2007, s.5). Alacaklar bir işletmenin satışları nedeniyle müşterilerine açtığı kredi miktarıdır(Türko, 2002, s.258).

Alacak yönetiminin, işletmeleri nakit akımı, kârlılığı ve finansman ihtiyacı üzerinde çok önemli etkisi vardır. Alacak yönetiminde etkinlik sağlamakla işletme nakit akımlarını çabuklaştıracağı gibi, kârlılığını yükselebilir ve aynı iş hacmini müşterilerine daha az kaynak bağlamak yolu ile çevirebilir. Alacak yönetiminde özellikle şu üç değişkene dikkat etmek gerekir(Akgüç, 2010, s.259):

i. Satış koşullarının belirlenmesi: Satış koşulları, hem alacak miktarı hem alacakların kalitesini hem de alacakların tahsil yeteneğini etkiler.
ii. Kredili satış önerisinin kabul veya geri çevrilmesi.
iii. Tahsili geç kalmış alacaklara ilişkin tahsilat politikası.

Bir işletmede alacakların en uygun düzeyde olup olmadığını incelemeden önce işletmenin ticari faaliyetlerinden doğan alacak düzeyini etkileyen başlıca etmenleri incelemek gerekir(Akgüç, 2010, s.259):

- **Satış hacmi**: Alacak tutarını etkileyen en önemli faktör, işletmenin satış hacmidir. Diğer koşulların aynı kalması halinde, alacak tutarı ile satış hacmi arasında yakın bir ilişki vardır. İşletmenin iş hacmi büyüdükçe, alacaklara bağlanan nakit tutarının artması olağandır.
- **Satışların mevsimlik oluşu**: Satışları belirli mevsim veya mevsimlerde toplanan işletmelerin alacakları, bu belirli mevsimlerde arttığı halde, diğer mevsimlerde azalma eğilimi göstermektedir.
- **Satılan mal veya hizmetin niteliği**: Dayanıksız, çabuk bozulan tüketim malları üreten endüstrilerde genellikle kredili satış süresi çok kısa tutulduğu halde inşaat sektörü ile sermaye malları üreten endüstrilerde, alacakların satışlara oranının yüksek düzeyde olduğu gözlenmektedir. Ayrıca, birim satış fiyatı düşük ürünlerde kredili satışa gereksinme duyulmadığı halde; birim fiyatı yüksek satışları artırabilmek için kredili satış gerekli olmaktadır.

- **Alacak tahsilâtında etkinlik**: İşletmelerin tahsilât politikası, alacak tahsil servisinin etkin bir şekilde çalışması, alacak tutarını etkiler. Borçlarını zamanında ödemeyen müşterilerin yakından izlenmesi, alacak hesaplarının belli aralıklarla gözden geçirilerek borçlarını geç ödeyen müşterilere, daha çok peşin satış yapılması gibi bir tahsilât politikası, alacak devir hızını artırarak alacak bakiyesini azaltabilir.
- **İşletmenin büyüklüğü**: Büyük işletmelerde kaynak maliyeti daha düşük olabileceğinden bu tür işletmelerde alacakların satışlara oranının daha yüksek olduğu çoğu kez gözlenmektedir.

Alacak yönetimi kapsamında, işletme sahibi veya finans yöneticisi aşağıdaki sorulara cevap verecektir(Bursa Ticari ve Sanayi Odası,2007, s.8):

- Kredili mal veya hizmet satın almak isteyen olduğunda, müşteriye kredi açılacak mıdır? Kredili satış yapılacak müşterilerde aranacak nitelikler nelerdir?
- Kredili satış yapılmaya karar verildiğinde, kredi tutarı ve kredinin süresi ne kadar olacaktır?
- Müşterileri erken ödeme yapmaya özendirmek için nakit iskontosu yapılacak mıdır?
- Ödemeyi geciktiren müşteriler için tahsilatı hızlandırıcı ne gibi önlemler alınacaktır?

Bazı işletmeler, sıkı (katı) bir alacak politikası uygulamayı tercih ederken, bazı işletmeler daha esnek bir alacak politikası uygulamayı tercih edebilirler. Katı bir alacak politikası uygulandığında, alacaklara daha az yatırım yapılır ve buna bağlı olarak kötü alacak olasılığı da azalır. Bu durumda, işletme müşteri kaybedeceğinden ve satışlar azalacağından, işletmenin kârında da belirli bir düşüş olacaktır. Esnek bir alacak politikası (kredili satış yapılacak müşterilerin seçimine özen gösterilmemesi, uzun kredi vadesi tanınması, borçlarını vadesinde ödemeyen müşterilere fazla baskı yapılmaması vb.) uygulandığında ise, işletmenin satışları ve dolaysıyla işletmenin brüt satış kârı artarken, söz konusu politikanın işletmeye olan maliyetlerini de göz önünde bulundurmak gerekmektedir(Bursa Ticari ve Sanayi Odası,2007, s.14).

1.1.3. Stok Yönetimi

Stok, belirli zamanda işletmede mevcut olan hammadde, malzeme, yarı mamul ve diğer maddeler ve mamullerin miktarı olarak tanımlanabilir. Ticari Mallar Stok, işletmelerin tüm fonksiyonlarında karar alma sürecini etkileyen önemli bir unsurdur. Özellikle stok

yönetiminin etkinliği açısından üretim planlama ve satış departmanlarının da önemli rolü vardır.İşletmelerde bulunan üç ana stok türü aşağıdaki gibidir(Apak ve Demirel, 2010, s.225.)

- Yardımcı Malzemeler, işletmelerin üretim ve üretim dışı faaliyetlerinde kullandıkları, ürününyapısına girmeyen maddelerdir. Bunlar, faaliyetler için gerekli kırtasiye malzemeleri ve üretimde kullanılan makine yağlan gibi maddelerdir. İşletme malzemesi ise üretim sürecinde yer almayıp üretimin devamı için gerekli unsurlardır.
- Hammaddeler, üretim sürecine girdi oluşturmak üzere tedarikçiden satın alınan, değişime uğratılarak tüketicinin ihtiyaçlarına cevap verecek nihai mallara dönüştürülen maddelerdir.
- Nihai Mamuller**,** satışa hazır hale gelmiş mallardır.

İşletmeler gelecekteki talebi karşılamak için stok bulundurur. İşletmeler için dönen varlıklar içerisinde en zor nakde çevrilebilen varlıklarıstoklardır. Bu yüzden stoklara yapılan yatırımın yeterli seviyede tutulması gerekir. Çünkü fazla stok bulundurulması halinde; sipariş maliyeti, nakliye giderleri, satışların azalması, üretimin aksaması ve miktar iskontolarından yararlanamama gibi kayıplar azalır. Ancak diğer taraftan stoklara bağlanan fonların maliyeti, sigorta giderleri ve modasının geçme olasılığı gibi zararlar artar. Bu durum işletmenin kârını olumsuz yönde etkileyecektir. Stokların az olması durumunda ise satış ve üretim talepleri karşılanamayacağından işletmenin kârı azalacaktır(Erdoğan, 1990, s.114).

Stok tutmanın ana hadefi, işletmenin başarısı ve kârlılığını yükselmektedir. Bu temel hedefi gerçekleştirme yönünde işletmelerde stok tutmayıbelirleyen faktörler şöyle özetlenebilir(Okka,2009,ss.241-242):

- Planlanan satış miktarı,
- Emniyet stoğu miktarı,
- Stoğun sağlanmasındaki kolaylık,
- Stok sağlama ve bulundurma giderleri,
- İskontodan yararlanma durumu,
- Stok fiyatlarına ilişkin tahminler,
- Alınan malların dayanma, demode olma ve eskime süresi,
- Depolama olanakları,
- Stoklara yapılan yatırımın maliyeti.

İşletmelerde özellikle yüksek miktarda stok yapmakta olan stok yönetiminin doğru ve sağlıklı bir şekilde yapılması, verimlilik ve maliyetlerin kontrolü açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda, stok yönetiminin yararlarını şu şekilde özetleyebiliriz**(**ULUDEMİR, 2014)**:**

- Aşırı stoklar önlenir.
- Doğru yönetilen stok ile talep dalgalanmalarına karşı önlem almak mümkündür.
- Stok gereksinimleri doğru belirlendiğinde finansal yönetim etkinlik kazanır.
- Tedarik ve satış üzerindeki ek masraflar azalır.
- Malzeme ve ürün kayıpları en aza indirilir.

Stok tutmanın sakıncaları aşağıdaki gibi özetlenebilir. (http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/Stok%20Y%C3%B6netimi.pdf, Erişim tarihi: 26 Mart. 2015):

- Çok yüksek ambar masrafarı ile karşılaşılır. Stok maliyetleri sadece ambar, emek, elektrik gibi masrafarı kapsamaz. Ayrıca zarar ve arıza masrafları da göz önüne alınmalıdır.
- Stoklara bağlanan fon nedeni ile seçenek yatırım olanaklarından faydalanılamaz. Depolanan ürünün modası geçtiğinde, bu maldan geniş bir stok bulundurulması istenmeyen bir durumdur.
- Stoklara yüksek tutarda fon bağlamak işletme süreci ilgili başka faaliyetler için daha az kaynak ayrılmasına neden olur.
- Yüksek miktarda bir hammadde stoku bulundurulursa pazardaki beklenmedik fiyat düşmelerinde hammaddenin yüksek fiyattan satın alınmasından dolayı bir zarar meydana gelir. Bunun tersi olarak, pazarda hammaddenin fiyatı yükseldikçe kâr elde edilir.

1.2. Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletmeler İçin Önemi

Çalışma sermayesi, işletme açısından yaşamsal önemde olup finans yöneticisinin iş yükünün büyük bir parçasını oluşturmaktadır. Çalışma sermayesi, işletmenin tam kapasiteyle çalışabilmesine, üretimin sürekli biçimde devam etmesini, ticaret hacmini büyütülmesini, borçların karşılanarak üzere başarısızlık riskinin azaltılması, faaliyetlerin kazançlı ve etkili biçiminde sürdürebilmesini desteklemektedir (Akgüç, 2010, s. 201).

Çalışma sermayesi işletmelerin büyüklüğüne göre değişir. Örneğin, ağır metal sanayinde faaliyet gösteren bir işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı azken hizmet sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin calışma sermayesi ihtiyacı daha fazla olacaktır.

Çalışma sermayesi yönetimi ile işletmenin karşılaştığı risk ve kârlılık arasında yakın bir ilişki vardır. Üretim ve satış hacminin artışı ile işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı da artacaktır. Çünkü işletmenin üretim miktarı artıkça, dönen varlıklara yapılan yatırım miktarı da artacaktır(Türko. 1994, s.207).

Çalışma sermayesi yönetimin çeşitli yönleri, konunun önemini artırmaktadır. İşletme açısından çalışma sermayesi yönetiminin öneminin ortaya koyan unsurlar şöyle sınıflandırılabilir:

- *Çalışma sermayesi yönetimine ayrılan süre:* İşletmelerde yapılan çalışmalara göre finans yöneticileri zamanlarının önemli bir parçasını işletmemin günlük işlemelerine, başka bir deyişle dönen varlıklar yönetimiyle kısa süreli finansman kaynaklarının sağlanmasına harcadığını ortaya koymuştur(Akgüç, 2010, s.201). Çünkü çalışma sermayesi unsurları, işletmenin sürekli kullandığı ve devamlı olarak şekil değiştiren, mal ve nakit akımı yaratan yatırımlarıdır(Kiracı, 2000, s.29).
- *Çalışma sermayesine yatırılan tutarların büyüklüğü*: Çalışma sermayesi tutarı işletmenin faaliyet konusuna, ekonomik şartlara, devletin kredi politikasına, faiz oranına, üretilecek ve satılacak malların tedarik ve üretim süresine, üretilen mamullerin birim maliyetinin büyüklüğüne, işletmenin satış hacmi ve koşullarına, satışların mevsimlik olmasına, stok tutma süresine, alacakların devir süresine göre farklılık göstermektedir. (http://www.reitix.com/Makaleler/isletme-Sermayesi-Nedir/ID=303,Erişim tarihi:28 Mart.2015).
- *İş hacmi ile çalışma sermayesi arasındaki ilişki:* Bir işletmenin satış hacminin büyümesi ile dönen varlıkların finansman gereksinmesi arasında yakın ve dolaysız bir ilişki mevcuttur. Satışların gelişmesi, işletmenin stoklarında, alacaklarında ve likit değerlerinde hızlı bir artış ihtiyacını gerekli kılar. İşletmenin belirli bir satış hacmine ulaşabilmesi için dönen varlıklarını artırması zorunludur(Akgüç, 2010, s.204).

  İşletmenin iş hacmindeki artışa ilişkin çalışma sermayesi, sabit varlık yatırımlarına göre daha duyarlıdır. Satışları artan işletmenin stoklarında, alacaklarında ve kullanacağı para mevcudunda artışlar yapması gerekecektir. Çalışma sermayesinin daha efektif kullanımı ile aynı çalışma sermayesi düzeyinde daha fazla faaliyet

hacmini yürütmek, belli bir sınırdan sonra çalışma sermayesini artırmak gerekli olacaktır(http://www.reitix.com/Makaleler/isletme-Sermayesi-Nedir/ID=303, Erişim tarihi: 28 Mart.2015).

- *Çalışma sermayesi ile kârlılık ve risk arasındaki ilişki*: Bir işletme çalışma sermayesineyapılacak yatırım tutarını belirlerken, kârlılık ve risk faktörlerini göz önünde bulundurmak zorundadır. çalışma sermayesinin düzeyinin belirlenmesinde işletmenin borçlarının vade yapısı ve varlıkların likidite derecesi etkili olup, çalışma sermayesi ile ilgili kararlar kârlılık ve risk arasındaki ilişkiye göre alınmaktadır(Aksoy, 1990, s.9).

  Likidite ile kârlılık arasında olumsuz bir ilişki vardır. Likit aktifleri toplam aktifler içerisindeki oranı çoğalıp likidite derecesi yükseldikçe, işletmelerin geri ödeme riski azalmakta buna karşılık kârlılık da düşmektedir. Buna göre, likiditeye sahip olmanın vazgeçilen kâr kadar bir maliyeti vardır. (http://www.reitix.com/Makaleler/isletme-Sermayesi-Nedir/ID=303, Erişim tarihi: 28 Mart.2015).

  İşletmelerin ellerinde fazla nakit değer bulundurmalarının bir alternatif maliyeti (firsat maliyeti) olmakta, ellerinde nakit varlıklar tutmakla diğer aktif değerlere yapılacak yatırımların sağlanabileceği gelirlerden yoksun kalmaktadırlar. Bir işletme, yüksek bir likidite ile yükümlülüklerini yerine getirememe riskini azaltabilmekte, ancak buna karşılık elde edebileceği kârdan da fedakârlık etmek zorunda kalabilecektir. Likiditeyi azaltarak, fonları gelir sağlayan aktif değerlere yatırmak ve kârlılığı artırmak olanaklıdır. Ancak böyle bir politika, yükümlülükleri karşılayamama riskini de beraberinde getirmektedir. Likidite durumunun elverişsizliği, işletmenin kredi değerliğini olumsuz yönde etkilediği gibi, likiditesi düşük aktiflerin paraya çevrilmesi gereğinin duyulması halinde de işletmenin önemli değer kayıplarına uğramasına yol açmaktadır. Dolayısıyla işletmelerin çalışma sermayesi yönetiminde güdeceği politika işletmenin kârlılığını etkilemektedir(Akgüç, 1998, s.211).
- *Küçük ve orta ölçekli işletmeler için çalışma sermayesinin önemi*: Çalışma sermayesi yönetimi tüm işletmeler için büyük öneme sahip olsa da, küçük ve orta ölçekli işletmeler için daha önemlidir ve daha özellikli durumlar göstermektedir. Küçük ve orta ölçekli işletmeler çalışma sermayesinin finansmanı konusunda kaynak bulma sorunları olduğundan bu işletmeler için çalışma sermayesi ayrı bir öneme sahiptir(Kiracı, 2000, s.34). Çünkü bu tür işletmeler, duran varlıkları kiralayarak buralara yapacakları yatırımları sınırlayabilir, düşük düzeye indirebilirler. Oysa nakit

tutma, alacak ve stoklara yapacakları yatırımdan kaçınma yolları yoktur. Ayrıca bu işletmeler uzun süreli kaynaklara yönelmek zorundadırlar. Finansmanda kısa süreli kaynaktan yararlanma, bu işletmelerin net çalışma sermayesi ve likidite durularını etkilemektedir(Akgüç, 1998, s.195).

1.3. İşletmelerde Çalışma Sermayesinin Analizinde Kullanılabilecek Oranlar

Çalışmasermayesi yönetiminde kullanılabilecek oranlar dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklarla ilişkili olan oranlar ile faaliyet oranlarıdır. Bunların dışında kârlılık oranlarından brüt kâr oranı ve aktif kârlılık oranı işletme sermayesi yönetiminde kullanılabilecek oranlardandır.

1.3.1. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı veya alacakların nakde dönüşüm çabukluğu, alacakların tahsil yeteneğini, likiditesini gösteren bir ölçüttür. Başka deyişle ticari alacakların yılda kaç kez tahsil edilmesini göstermektedir. Genelde devir hızının yüksek olması ve artması iyi bir gösterge olarak yorumlanmaktadır. Bir işletmenin alacakları vadesinde tahsil edilebildiyorsa, likiditesi yüksek değerler olarak kabul edilir. Bir varlığın likit olabilmesi için, söz konusu varlığın herhangi bir değer kaybına uğramadan kolayca nakde çevrilebilmesi gerekir.

Alacak devir hızı, bir hesap dönemindeki kredili satışlar tutarının, yıl ortalama ticari alacaklara bölünmesiyle elde edilir.

$$\textbf{Alacak Devir Hızı} = \frac{\textbf{Kredili Satışlar Tutarı}}{\textbf{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Alacak devir hızındaki artış, işletmenin daha az işletme sermayesini alacaklara bağladığını gösterdiğinden, devir hızındaki artış işletme lehine olumlu bir sonuç olarak yorumlanır. Yani tahsil edilen alacaklar arttıkça, bu tutarlar yeniden yatırımlara yöneltildiği için, işletmenin likiditesi ve kârlılığı da artmaktadır. Yüksek bir alacak dönüşüm hızı, işletmenin katı bir alacak politikasi izlediğini ve yüksek risk sınıfındaki müşterilere satış yapmadığını gösterebilir. Alacak devir hızının düşük olması ise işletmenin alacaklarını tahsilde zorluklarla karşılaşmasının, etkili bir tahsilât politikasının olmamasının, kredili satışlar konusunda çok esnek davranmasının bir sonucu olduğu söylenebilir. Bu durum işletmenin finansman ihtiyacını artırır(Akgüç, 2010, s.47).

Bir işletmenin alacak devir hızı hesaplanırken şu noktalara dikkat etmek gerekmektedir(Ceylan ve Korkmaz, 2012, s.62):

1. İşletmenin ticari alacakları, kredili satışlar sonucu doğduğundan, oranın payında hesap dönemi içindeki kredili satışlar tutarının yer alması, tutarlı ve anlamlıdır. Ancak, işletmenin kredili satışları tam olarak hesaplanamıyorsa, kredili satışlar toplamı yerine net satışlar kullanılarak alacak devir hızı hesaplanabilir.
2. Oranın paydasında yer alan alacaklar, işletmenin esas faaliyetinden doğan senetli ve senetsiz alacaklar toplamıdır. İşletmenin esas faaliyeti dışındaki işlemlerinden doğan diğer alacakları, örneğin, personel avansları, sabit varlık satışından doğan alacaklar, bağlı kuruluşların kısa vadeli finansman gereksinimlerinin karşılanmasından doğan alacakları ile ortaklardan olan alacakları ve satıcılara verilen avanslar, söz konusu oranın paydasında yer almamalıdır.
3. İşletmenin alacakları hesap dönemi içerisinde devamlı ve istikrarlı olarak artış göstermiş ise, dönem başı ve dönem sonu alacak tutarlarının ortalamasının alınması daha uygun olur.
4. İşletme, mevsimlik faaliyetlerin etkisi altında ise, ticari alacakların hesap dönemi içerisinde büyük dalgalanmalar göstermesi doğaldır. İşletme, faaliyetlerinin yoğun olduğu dönemde bilançosunu düzenliyorsa, bu dönemde ticari alacakları en yüksek düzeye ulaşacağından, alacak devir hızı düşük çıkacaktır. Buna karşılık, işletme faaliyetlerinin en düşük düzeye indiği tarihlerde bilanço düzenliyorsa, alacakların önemli bir bölümü tahsil edilmiş olacağından, alacak devir hızı yüksek çıkacaktır. Bu nedenle, alacak devir hızı hesaplanırken, payda da yer alan ticari alacaklar yerine, belli zamanlarda hesaplanmış ticari alacakların aritmetik ortalamasını almak daha doğru olur.
5. Alacak devir hızı hesaplanırken, ilgili dönemdeki şüpheli veya değersiz hale gelmiş alacakların da payda da yer alması gerekir. Aksi halde, oranın paydasında yer alan rakam küçüleceğinden, işletmenin alacaklarının paraya dönüşümünün hızlandığı şeklinde bir izlenim oluşabilir.

Bir işletmenin alacak devir hızının yavaş olması, aşağıdaki nedenlerden kaynaklanmış olabilir(Ceylan ve Korkmaz, 2012, s.63):

1. İşletmenin alacaklarının tahsilinde güçlüklerle karşılaşması,
2. Rekabet gücünün zayıflığı,

3. Etkili bir tahsilât politikasının olmaması,
4. Müşteri seçimi ve müşterilere tanınacak olanaklar konusunda gereken özenin gösterilmemesi.

Alacak devir hızından hareketle, alacakların ortalama tahsil süresinin hesaplanması uygulamada yaygın olarak kullanılmaktadır. Öte yandan, alacak tahsil süresi aşağıdaki formül yardımıyla da hesaplanabilir:

$$\textbf{Alacak Tahsil Süresi} = \frac{\boldsymbol{Alacaklar} * \mathbf{360}}{\boldsymbol{Yıllık\ Kredili\ Satışlar}}$$

Bu oran, ticari alacakların tümünün ne kadar sürede paraya çevrileceğini gün olarak belirtir. Sürenin kısa olması işletme lehinedir ve çalışma sermayesi yönetiminin etkin ve verimli bir şekilde yönetildiğini gösterir. Sürenin uzaması alacakların daha uzun bir süre içerisinde paraya dönüştüğünü veya işletmenin daha uzun süre müşterilerini finanse ettiği anlamına gelir(Kiracı, 2000, s.47).

1.3.2. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, stoklarla satışlar arasındaki ilişkiyi gösteren bir orandır. Stok devir hızı, işletmenin stoklarının likiditesi konusunda iyi bir göstergedir. Stok devir hızı, uygulamada çeşitli şekillerde hesaplanabilir.

1. Stok devir hızı, satılan malın maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesiyle hesaplanır:

$$\textbf{Stok Devir Hızı} = \frac{\boldsymbol{Satılan\ Malın\ Maliyeti}}{\boldsymbol{Ortalama\ Stoklar}}$$

Bir işletmenin stokları, hesap döneminde büyük dalgalanmalar göstermiyorsa veya belli bir artış gösteriyorsa, dönem başı ve dönem sonu stoklarının toplanarak ikiye bölünmesiyle bulunur. Bulunan stok tutarına ortalama stok denir.

$$\boldsymbol{Ortalama\ Stoklar} = \frac{\boldsymbol{Dönem\ Başı} + \boldsymbol{Dönem\ Sonu}}{\mathbf{2}}$$

İşletmenin stoklarının tutarı, zaman içerisinde çok büyük iniş ve çıkışlar gösteriyorsa, ortalama stok kavramı bir anlam ifade etmeyebilir(Ceylan ve Korkmaz,2012, s.64).

2. Stok devir hızı, belli bir dönemdeki net satışlar toplamının ortalama stok tutarına bölünmesiyle de hesaplanabilir:

$$\boldsymbol{Stok\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{Ortalama\ Stoklar}}$$

Ticari işletmelerde sadece ticari mal stokları bulunurken, sanayi işletmelerinde genellikle hammadde, yarı mamul ve mamul stokları bulunur. Söz konusu stoklar için, analistler ayrı ayrı stok devir hızı hesaplayabilir(Ceylan ve Korkmaz,2012, s.65).

$$Hammade\ Stok\ Devir\ Hızı = \frac{\text{Hesap Döneminde İmalata Verilen Hammadde Maliyeti}}{\text{Ortalama Hammadde Stoku}}$$

$$Yarı\ Mamul\ Stok\ Devir\ Hızı = \frac{\text{Hesap Döneminde Üretilen Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Yarı Mamul Stoku}}$$

$$Mamul\ Stok\ Devir\ Hızı = \frac{Satılan\ Malın\ Maliyeti}{Ortalama\ Mamul\ Stoku}$$

Stok devir hızı, stokların bir yıl içinde kaç kez satışa dönüştüğünü belirtmektedir. İşletmenin stok devir hızının yükselmesi genel olarak stokların etkili bir şekilide yönetilmesinin belirtisi olarak kabul edilir.Stok devir hızının artırılması, diğer koşullar aynı kalmak üzere, işletmelerin kârlılığını yükselmesine olanak verdiği gibi, spesifik iş hacmine ulaşması için finansman ihtiyacı da azalır. stok tutma süresi az olan biri işletme, genel olarak etkili bir rekabet olanağına sahiptir(Akgüç, 2010, s.51).

Stok devir hızının yavaş olmasının veya yavaşlama eğilimi göstermesinin, stok tutma maliyetinin yükselmesi, işletmenin finansman gereksinmesinin artması, stokta bulunan malların çeşitli nedenlere (tüketici zevklerinde değişme, fiziki özelliklerin ve kalitenin bozulması, kullanım süresinin dolması, daha iyi rakip malların ortaya çıkması sonucu) satış kabiliyetini yitirme olasılığının fazlalaşması gibi sakıncalı yönleri vardır(Akgüç, 2010, s.51).

Bir işletmenin stok devir hızının yavaş olmasının nedenleri şunlar olabilir(Ceylan ve Korkmaz,. 2012, s.66):

a. Pazarlama ve üretim bölümleri arasında iyi eşgüdümün kurulamaması,
b. Fiyatların artacağını düşünerek, spekülatif amaçla stoklara aşırı yatırım yapılması
c. Emniyet stokunun gereğinden fazla tutulması,

d. Satış olanağını yitirmiş veya satış olanağı azalmış malların stoklar içerisinde gösterilmesi,
e. Çok çeşitli stok bulunduran işletmelerin, ürün çeşitleri arasında normal bir denge sağlayamamaları,
f. Dönem sonu stok değerinin yüksek gösterilmesi.

Bir işletmenin stok devir hızının yüksek çıkmasının nedenleri şunlar olabilir(Ceylan ve Korkmaz,2012, s.66):

a. Pazarlama ve üretim bölümleri eşgüdüm içinde çalışmaları,
b. İşletmenin stok kalitesinin yüksek olması,
c. Dönem sonu stoklarının düşük değerlendirilmesi,
d. Stokların yenilenememesi,
e. İşletmenin siparişe göre faaliyet göstermesi,
f. Bilançolar hazırlanırken, stoklar arasında gösterilmesi gereken bazı kalemlerin, diğer hesaplarda gösterilmesi.

Stok devir hızları sektörden sektöre büyük değişmeler göstermektedir. Bu nedenle bir işletmenin stok devir hızı değerlendirilirken, geçmiş yıllar stok devir hızı bir ölçü olarak kullanılabileceği gibi, aynı endüstri kolundaki benzer işletmenin stok devir hızları ile veya o sektördeki ortalama stok devir hızı ile karşılaştırmalar da yapılabilir(Akgüç, 2010, s.52).

Stokların ortalama tutma süre ise stokların likidite durumunu ölçen göstergelerden biridir. Bu süre gün olarak,

$$Stok\ Tutma\ Süresi = \frac{Ortalama\ Stok\ Tutarı * 365}{Net\ Satışlar}$$

Bu oran, işletmenin tüm satışlarının peşin olması halinde, işletmenin stoklarının kaç günde paraya çevrildiğini, satışların kredili olması durumunda da stokların ne kadar sürede (günde) alacak şekline dönüştüğünü göstermektedir(Akgüç, 2010, s.53).

1.3.3. Etkinlik Süresi

İşletmelerde "Alacakların Ortalama Tahsil Süresi + Stok Tutma Süresi" şeklinde hesaplanan etkinlik oranı veya süresi alacak devir hızı ile stok devir hızından türetilmekte, bu iki devir hızının ortak sonucu olmaktadır. Bu oran ya da süre, bir işletmede malın stoka girişinden paraya çevrilinceye değin geçen süreyi göstermekte olup, üretim, satış, dağıtım ve

tahsilât sürelerinin bir bileşimidir. Genelde bu süre ne kadar kısalırsa o denli iyi ve olumlu olarak yorumlanmaktadır(Akgüç, 2010, s.54).

İşletmelerde çoğu kez stok devir hızı ile alacak devir hızı karşıt yönde gelişme göstermekte, biri hızlanırken diğeri yavaşlamaktadır. İşletmeler eşanlı olarak alacak ve stok devir hızlarını genellikle birlikte yükseltememektedirler. İşletmenin satışları artırmak için vadeyi uzatması, peşinat oranını düşürmesi, stok devir hızını yükselttiği halde, alacak devir hızını yavaşlatmaktadır. Bazen işletmelerde tümüyle buna karşıt bir gelişme de gözlenebilmekte, satış koşullarında katı davranılması, alacak devir hızını artırdığı halde, stok devir hızı yavaşlatmaktadır(Akgüç, 2010, s.54).

1.3.4. Ticari Borçlar Devir Hızı ve Ticari Borçları Ödeme Süresi

Ticari borçları ödeme hızı, kredili alımlar tutarının ortalama ticari borçlara bölünmesiyle hesaplanır.

$$Ticari\ Borçlar\ Devir\ Hızı = \frac{Kredili\ Alımlar\ Tutarı}{Ortalama\ Ticari\ Borçlar}$$

Yukarıdaki oran, kredili alımlardan doğan ticari borçları, bir yıl içinde kaç kez ödendiğini ortaya koymaktadır. Söz konusu oran özellikle kredi verenler veya kredili satış yapanlar açısından anlamlıdır(Akgüç, 2010, s.59).

İncelenen işletmenin ticari borçlarının devir süresinin yavaşlaması,

- Satın almalarda peşin ödemelerin payının azalmasının,
- Kredili satın almalarda süresinin uzamasının,
- Süresi gelmiş olmasına karşın, işletmenin borçlarını zamanında ödeyememesinin,
- Veya bu etmenlerin birden fazlası ve hepsinin birleşik sonucu olabilir.

Analizde, bir işletmenin ticari borçlarını ortalama ödeme süresi, aşağıdaki şekilde hesaplanabilir:

$$Ticari\ Borç\ Ödeme\ Süresi = \frac{Ticari\ Borç * 365(veya\ 360)}{Kredili\ Alımlar}$$

Bu oran işletmenin kredili mal alışlarında satıcılara ortalama borçlanma süresini gösterir. Bu oran gün olarak ifade edilir ve uzaması işletmenin lehinedir. İşletmenin yabancı kaynakları içinde banka kredileri çok yüksek bir pay taşıdığından ticari borç devir hızı

yüksektir. Kaynak gereksinimini azaltmak yönünden işletmelerin borç devir hızını yavaşlatmaları yerinde olur. Borç devir hızının yavaşlaması, işletmenin borç ödeme sorunu yoksa, fon kullanımında etkinliği gösterir(Akgüç, 2010, s.59).

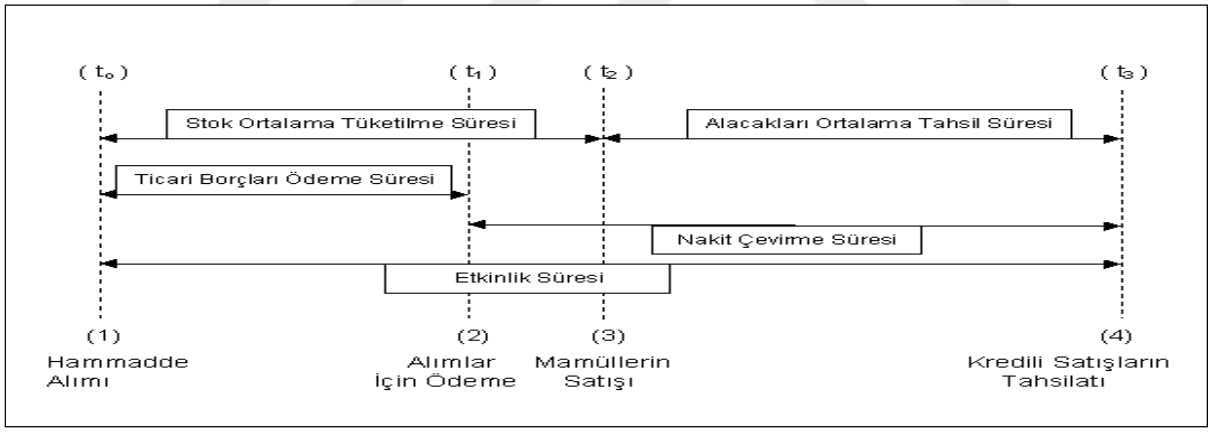
1.3.5. Ticari Oran

Ticari oran, işletmenin nakit dönüş süresini gösterir. Nakit dönüş süresi, işletmenin nakitle başlayan sürenin için nakit harcama dönemi ile harcamaların nakit olarak tahsiline kadar geçen dönemi ifade eder.Ticari oran aşağıdaki gibi hesaplanır:

***Ticari Oran*=** Alacak Devir Hızı+ Stok Devir Hızı – Ticari Borç Devir Hızı

Şekil 1.2'de işletmenin faaliyetleri, bir faaliyet döngüsü içinde sınıflandırılmaktadır. Nakit dönüş süresi, işletmenin çalışma sermayesine yatırılmış fonlarının nakde geri çevirme zamanını ölçmektedir. Nakit dönüş süresindeki artış işletmenin temel likiditesinde bir kötüleşmeye, aksine nakit dönüş süresindaki azalışsa işletmenin likiditesinin geliştiğini belirtilmektedir.

Bir işletmenin etkinlikleri ve bu etkinliklerin sonucları daha karmaşık olabilir:



Şekil 1.2: İşletmelerde Faaliyet Döngüsü

Kaynak: Akgün,2001, s.7

1. İlk adımda işletmeler üretim yapmak amacı ile hammadde satın alırlar (t_0) .
2. İkinci adımda ise kredili alışverişlerin ödemesi vadesi gelince yapılır (t_1).
3. Üçüncü adımda ise daha sonraki bir zamanda (t_2) satışlar tamamlanır.
4. Son olarak spesifik bir tarihte (t_3) kredili olarak satılan ürünlerden doğmuş olan alacaklar tahsil edilir.

Şekil 1.2'de görüldüğü gibi hammadde alımından (t_0), kredili satışların tahsilatına (t_3) kadar geçen süre etkinlik süresini göstermekte bu süreden ticari borç ödeme süresinin (t_0-t_1) indirilmesi ile nakit dönüş süresine ulaşılmaktadır. Bu durumda nakit dönüş süresine etki eden üç temel etmen bulunmaktadır. alacaktahsil süresi, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi.

1.3.6. Satışla İlgili Oranlar

Satışla ilgili oranlardan biri, brüt kâr marjı oranıdır. Bu oran, satışların etkinliğinin ne ölçüde vergi ve faize bağlı olduğunu gösterir. Ayrıca brüt kâr oranı yöneticilere ürünlerin fiyatlandırılması konusunda da yardımcı olur. Kazanılan brüt kâr arttıkça kâr marjının da artacağı diğer bir ifade ile işletme yönetiminin başarılı olduğu söylenebilir(Berk, 2010, s.479). Analizde, bir işletmenin Brüt Kâr Marjı, aşağıdaki şekilde hesaplanabilir:

$$Brüt\ Kâr\ \text{Marjı} = \frac{Brüt\ Kâr}{Satışlar} = \frac{Satışlar - Satışların\ Maliyeti}{Satışlar}$$

Satışla ilgili oranlardan bir başka ölçe de net kâr marjın oranıdır. Net kâr oluşmasını, net satışların ve yapılan giderlerin etkinliğinin ölçülmesini sağlayan bir orandır. Brüt kâr marjı ile net kâr marjının birlikte düşünülmesi, işletme faaliyetleri konusunda fikir yürütmeye yardımcı olur(Ceylan ve Korkmaz,2012, s.71).

Analizde, bir işletmenin Net Kâr Marjı, aşağıdaki şekilde hesaplanabilir:

$$Net\ Kâr\ \text{Marjı} = \frac{Vergi\ sonrası\ kâr}{Net\ Satışlar} = \frac{Net\ Kâr}{Net\ Satışlar}$$

Bu oranların yüksek olması işletme için olumludur.

1.3.7. Aktif Kârlılığı Oranı

Aktif kârlılığı, yöneticinin işletme varlıklarını ve harcamalarını etkin şekilde gerçekleştirmesiyle kârlılık arasında doğrudan bir ilişki olduğunu açıklayan performans ölçütü olarak tanımlanabilmektedir (Shım ve Siegel, 2000, s.86).

Analizde, bir işletmenin Aktif Kârlılığı, aşağıdaki şekilde hesaplanabilir:

$$Aktif\ Kârlığı = \frac{Net\ Kâr(\text{Vergiden Sonraki Kâr})}{Net\ Varlık\ Toplamı}$$

$$= \frac{Net\ Kâr}{Net\ Satışlar\ Tutarı} * \frac{Net\ Satışlar\ Tutarı}{Net\ Varlık\ Toplamı}$$

Yukarıdaki hesaplamada görüldüğü üzere aktif kârlılığı, satışlar üzerinden elde edilen kâr ve her bir birim varlık üzerinden yapılan satışları ifade eden aktif devir hızından oluşmaktadır. Bu oranın yüksek olması önemlidir. Çünkü bu oran işletme varlıklarının ne ölçüde etkin kullanıldığının göstergesidir. Ayrıca bu oranın sermaye maliyetinden yüksek olması beklenmektedir.

1.4. Kâr ve Kârlılık Kavramı

Bazen, kâr ve kârlılık terimleri birbirinin yerine kullanılmaktadır ama gerçek anlamda ikisi arasında fark vardır. Kâr mutlak bir terimdir. Yani, kâr en basit ifadeyle belirli bir dönem içerisinde gerçekleştirilen faaliyetler sonucunda elde edilen toplam gelirler ile faaliyetler için katlanılan toplam maliyetler arasındaki olumlu fark olarak nitelendirilebilir. Oysa, kârlılık bağıntılı bir kavramdır; yani, kârlılık bir rasyodur. Belli bir sürede, (genelde bir yıl) sağlanan kârın, bu kârın kazanması için kullanılan kaynaklara oranlamasıdır.

Muhasebe açısından ise sadece bir ‘‘kâr’’ kavramından bahsetmek mümkün olmamaktadır. Genellikle kârı; «Belli bir faaliyet sonucunda belli bir vade sonunda sağlanan her çeşit gelirden bu gelirin kazanması için yapılan dolaylı dolaysız tüm giderler çıkarıldıktan sonra arta kalan kısmı kârdır.». Fakat bu genel açıklama gereken bütüm cevap veremediğinden kâra ilişkin alt kavramlar elde edilmiştir. (Baykara, 1994, s.2-3).

I. **Brüt Satış Kârı:** Brüt satışlar hasılatından satışların maliyeti çıkarıldıktan sonra arta kalan kısmı brüt satış kârdır. Brüt satış kârı, brüt satış hasılatından, satış vergileri, ödenek ve diğer indirimler düşüldükten sonra bulunmaktadır.

Satışların maliyeti ticari ve sınai işletmeler için farklıdır.Ticari işletmelerde satılan satışların maliyeti (Dönem başı mal mevcudu (+)Dönem İçi Mal Alışları (-)Mal Alış Giderleri (-) dönem sonu mal mevcudu) formülü ile hesaplanır.

Sınai işletmelerde satışların maliyeti; dönem başı mal mevcudu (+), dönem sonu mal mevcudu (-) üretimde kullanılan veya üretimle ilgili, hammadde, yardımcı madde dolaysız emek, (-)değer kaybı (-) kira (-) enerji (-) yakıt (-) su gibi genel imal giderleri, ambalaj giderleri ve genel idare giderlerinden üretim bölümlerine verilen payların toplanmasından oluşur.

II. **Faaliyet Kârı:** "Brüt Satış Kârı" ndan pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ve genel yönetim giderleri çıkarıldıktan sonra arta kalan kısmı faaliyet kârdır.

III. **Faaliyet Dışı Kâr veya Zarar:** İşletmenin ana faaliyeti haricideki konularda elde ettiği genellikle arızi kazanç veya zarardır. Bunlar, faiz, kira, döviz kuru farkından, karşılıklardan, menkul - gayrimenkul satış kârı veya zararı gibi elemanlarıdır.

IV. **Vergiden önceki Kâr:** Faaliyet kazancı ile faaliyet dışı kârı toplayıp faaliyet haricideki zararlar çıkarıldıktan sonra arta kalan kısım vergiden önceki kârdır.

V. **Dönem Kârı:** Vergiden önceki kârdan ödenecek ve diğer kanuni yükümlülükler çıkarıldıktan sonra arta kalan kısım dönem kârdır.

Kârlılık kavramı kâr kavramına göre daha anlamlıdır mümkün olmaktadır. Çünkü kâr kavramı tek bir kalem üzerinden belirtilmiştir. Kârlılık ise en az iki kalemin birbirine oranlanmasıyla ifade edilir. Kârlılık oranı amaca göre riskin ölçümünde, zaman veriminin ölçümünde ya da verimlilik/etkinliğin ölçümünde kullanılabilmektedir. Örneğin Aktif Kârlılığı, dönem net kârı(Vergiden Sonraki Kâr)/toplam varıklar şeklinde belirtildiğinde bu oran aynı anda işletme verimliliğini belirtilir. Üretkenlik yani verimlilik, işletmenin çıktısın işletmenin girdisine bölünmesiyle hesaplanır. Döneme ilişkin sonuç ya da çıktı dönem net kârı ise ve bu çıktının elde edilebilmesi için yapılan toplam yatırımlar ya da girdiler varlıklar ile söz edilebilirse, kârlılık oranı işletmenin toplam üretkenliğini ölçen bir kavram olmaktadır. Dikkat edilirse kâr kavramı sadece tek bir gelir tablosu kalemi ile söz edilirken kârlılık kavramı biri gelir tablosundan diğeri bilançodan olmak üzere iki kalem ile belirtilmiştir (http://www.koraykayalidere.com/?p=46Erişim tarihi: 22 Nisan 2015).

Diğer açıdan kârlılık kavramında risk dikkate alınırsa finansal kârlılık oranı kullanılabilir. Finansal kârlılık, Dönem Net Kârı/Özkaynak Toplamı biçiminde gösterilir. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetine etkisi en büyük olan kaynak özkaynaklardır. finansal kârlılığın düşük olması sermaye maliyetini artıran (*ortakların beklentisini – risk primi beklentisini artıracağı için*) bir faktördür. (http://www.koraykayalidere.com/?p=46Erişim tarihi: 22 Nisan 2015).

İKİNCİ BÖLÜM

2. ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Bu bölümde likidite ve kârlılık değişkenlerin kavramından bahsedilecektir. Daha sonra likidite kârlılık ilişkisi teorik olarak anlatılacak ve son olarak likidite ve kârlılık ilişkisi hakkında ilgili araştırmaları literatür incelemesinde özetlenecektir.

2.1. Likidite-Kârlılık İlişkisi

Bankacılık ve finans literatüründe, likidite kavramı sıkça kullanılmakta ve farklı alamlarda kullanılabilmektedir. Bilanço likiditesi, aktif likiditesi ve makro ekonomik likiditesi olarak bölümlendirmektedir (Longworth, 2007, s.1-4).

Makro ekonomik likidite, parasal büyüklükler, faiz oranları, kredi olanakları gibi değişkenleri içeren bütün parasal değişkenler yerine kullanılmaktadır. Makro ekonomik likiditenin ana göstergeleri fiyatlara göre, borçlular tarafındanödenen politika faiz oranlarıdır. Miktara açısından ise ana gösterge olarak parasal büyüklükler ele alınır(Longworth, 2007, s.1-4).

Aktif likiditesi ya da varlık likiditesi; döviz değişimi, menkul kıymet, gayrımenkul gibi finansal aktiflerin kısa dönemde ve kesintisiz bir biçiminde fiyatlarında herhangi bir değişiklik yapmadan, serbestçe alınıp satılmasıdır (Warsh, 2007, http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/warsh20070305a.htm Erişim tarihi:15 Mayıs 2015). Aktif likiditesinin yararlı çalışabilmesi finansal pazarlarınaciliyetine, derinliğine, elastikiyetme ve düşük maliyetler gibi önkoşullara bağlıdır. Aciliyet önkoşullu miktar ve maliyet / satış oranı ile herhangi finansal alım/satım işletmenin tamamlanabilmesini ifade edilmektedir. Derinlik, alım/satım bandında gerçekleşebilecek en fazla işlem hacminidir. Esneklik, fiyatların büyük hacimli işlemler sonrası gerçek değerlerine ne kadar hızlı döndüğünü, düşük maliyet önkoşulu ise alış ve satış işlemlerinde gerçekleşen fiyat aralıklarının en az olması durumunu, diğer bir deyişle düşük maliyet, likidite sağlama maliyetinin olması önkoşulunu ifade etmektedir.

Bilanço likiditesi, genel anlamda herhangi bir işletme ya da hanehalkının bilançolarındaki nakite çok yakın, diğer bir ifadeyle nakite çabuk dönüştürülebilen aktifleri göstermektedir (Longworth, 2007, s.1-4).

Shim ve Siegel(2000, s.46-47)'e göre likidite oranları işletmelerin kısa vadeli borçlarını karşılayabilme veya kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyebilme gücünü tespitte kullanılır. Likidite analizleri özellikle kredi veren kuruluşlar için önemlidir. Ancak statik bir yapıya sahip olduğu için gelecek yıllarda beklenen nakit akışlarının da dikkate alınması gerekir.

Likidite oranları, likiditeyi ölçmek için kullanılır. Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü göstermek amacıyla kullanılmaktadır. Oranlar, bilançodaki cari aktiflerin kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını geri ödemede kullandığı aktifler, cari aktiflerdir. Cari aktifler; kasa banka, serbest menkul kıymetler, bir seneden kısa vadeli alacaklar, stoklar ve stoklar için açılan akreditiflerden oluşur.

Kısaca likidite oranları, işletmenin günü gelen borçlarını ödeme yeteneğine sahip olup olmadığını belirlemeye yardımcı olurlar. Sözkonusu oranların yüksek olması işletmenin elindeki likit aktifleri atıl tutarak kârlılık hedefine ulaşamadığını belirtirken, oran düşük olması da işletmenin kısa vadeli borçları ödemede güçlük yaşayabileceğini göstermektedir(Berk, 2010, s.469). İyi işleyen finansal pazarlarda, işletme yönetiminin etkiliğini belirlemede, yatırılan sermaye için işletmenin doyurucu bir kâr sağlama yeteneği temel bir göstergedir(Berk, 2010, s.479).

Sermaye yatırımı ile ilgili olarak işletme tarafından elde edilen ekonomik başarının nihai ölçüsü olarak kârlılık tanımlanabilir(Vieira, 2010,s.7). paydaşlar tarafından kabul riskinin miktarı üzerinde uygun bir getiri elde etmek, kapitalist ekonomilerde faaliyet gösteren işletmeler için temel amaçtır.

Kârlılık değerlendirme genellikle ekonomik başarının nihai ölçüsüdür.aşağıda aktif kârlılığı ve özermaye kârlılığının nasıl hesapladığı görülmektedir

$$Aktif\ Kârlılığı = \frac{Net\ Kâr}{Toplam\ Aktifler}$$

$$Özkaynak\ Kârlılığı = \frac{Net\ Kâr}{Özkaynaklar}$$

21.yy'de işletmeler küresel pazarlarda son derece yüksek rekabet şartları altında çalışmaktadır. Bu şartlarda kendilerine rakabet üstünlüğü sağlayacak değişkenler de aşırı sınırlıdır. İşletme sermayesinin etkin yönetimi pay sahipleri adına yatırım ve finansman kararı alan finansman yöneticisi açısından işletmenin rekabet gücünü ve dolayısıyla işletme değeri üzerinde önemli etki yaratabilecek bir araçtır. İşletme sermayesi yönetimi, hem işletme kârlılığını, hem de likiditeyi önemli ölçüde etkilemektedir. Smith(1980, s.549-562,) işletme sermayesi yönetiminin likidite ve kârlılık üzerindeki etkisini vurgulamıştır. Kârlılığı yükseltmeye çalışan finansal kararların, işletmenin yeterli likiditeye sahip olma ihtimalini düşürebileceğini ifade etmiştir. Bunun aksine tamemen likidite üzerine yoğunlaşma da işletmenin kârlılığında düşmeye sebep olabilir (Shin & Soenen, 1998, s.37-45).

İşletmeler ilgili dönem faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için çalışma sermayesine ihtiyaç duymaktadırlar. Bu faaliyetlerin devam etmesinde, likiditenin sağlanmasında, borçların vadesinde ödenebilmesinde ve işletmenin iflas etmesi için çalışma sermayesi yönetimi çok önem arz etmektedir(MukhopATSyay, 2004, s.317-323). Çalışma sermayesi, işletmelerin günlük, rutin faaliyetlerini yürütebilmeleri için gerekli para ve benzeri aktifler ile bir yıl içerisinde paraya dönüşebilecek aktiflerin hepsini ele alan bir kavramdır(Şakrar, 1999,s.56).

Risk-getiri ilişkisi finansal yönetimin temel konularından birini oluşturmaktadır. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, risk ve getiri kavramlarının likidite ya da çalışma sermayesi ile olan ilişkisininde bu bağlamda düşünülmesi gerekmektedir. Daha açık bir ifade ile buradaki getiri, genel anlamda bir getiriden ziyade çalışma sermayesi ile ilintili olan cari varlıklar üzerinden elde edilen getiridir. Aynı şekilde risk kavramı da çalışma sermayesi çerçevesinde bahsedilen işletmenin yükümlülüklerini yerine getirememe riskidir(Özdemir, 1997, s.170). Çalışma sermayesi yönetimi likidite riski, kârlılık ve işletme başarısızlığı birbiriyle ilişkisi olan çok önemli konular arasındadır(Coşkun ve Kök, 2011, s. 75).

Çalışma sermayesi yönetiminde yanlış karar alınması işletmenin kabul edilebilir bir kârlılığa sahip olması halinde bile tasfiye ya da iflasa neden olabilir (Kargar ve Bulementhal 1994, ss. 46-53). Eğer bir işletmenin çalışma sermayesi yüksekse, bu işletmenin düşük bir likidite riski ve ayni zamanda düşük kârlılık seviyesi bulunur (Şen vd., 2009, s.524). Risk-kârlılık açısından, işletmenin yüksek düseyde çalışma sermayesini sahip olması daha az riskli bir politika benimsediği ve daha az bir getiri sonucunu doğuracağını göstermektedir. Düşük

seviyede bir likidite ile Çalışmak işletmenin daha fazla riske girdiğini işaret eder. Bu durumda işletmenin finansal sıkıntı ihtimali artmaktadır (Zariyawati vd., 2009, s.2).

Çalışma sermeyesi yönetimine göre iki ana stratejiden bahsedilebilir. O stratejilerden birisi, dönen varlık yatırımlarını asgari düzeyde tutarak faaliyetlerin icra edilmesini öngören agresif çalışma sermayesi yaklaşımı, diğiri ise çalışma sermayesi yatırımlarının maksimum seviyede tutularak faaliyetlerin yürütülmesini içeren böylece riskin mınımum ve likiditenin maksımum olmasını hedefleyen ihtiyatlı çalışma sermayesi yaklaşımıdır. Her iki stratejide çalışma sermayesi yatırımının optimal seviyesi belirlerirken, beklenen getiri ile risk arasındaki ilişkinin dikkatle değerlendirilmesi gerekir (Nazir ve Afza, 2009, s.19; Teruel ve Solano, 2007, s.166; Weinraub ve Visscher, 1998, s.11).

Bir işletme, çalışma sermayesi yönetimi bakımından, çalışma sermayesini azaltılmaya yönelik agresif politikaları benimsediğinde, toplam aktifler içinde düşük seviyede bir dönen varlık pozisyonu ya da toplam yükümlülük içinde yüksek seviyede kısa vadeli borç pozisyonu almaktadır. Agresif çalışma sermayesi politikası, getiri üzerinde olumlu etki meydana getirebilmektedir (Nasir ve Afza, 2009, s.20). Ancak, Wang (2002, ss.159-169)'a göre çalışma sermayesi stratejisinin yürütülmesinde özenli davranılmalıdır. Örneğin, Envanter düzeyinin veya alacakların düşük düzeylerde tutulması satın alma siparişi ve teleplerin vaktinde karşılanmasını zorlaştıracaksa satışların azalmasıyönünde baskı oluşturabilecektir. Aynı şekilde, tedarikçilerin finanse edilmesindeki artış, erken ödemeler için indirim kaybı sonucunu da doğurabilmektedir (Teruel ve Solano, 2007, s.166).

Çalışma sermayesi yönetiminde koruyucu politikalar benimsendiğinde toplam aktifler içinde yüksek tutarda bir dönen varlık düzeyi veya toplam pasifler içinde daha düşük tutarda bir kısa vadeli borç düzeyi sağlanmaktadır. Bu durumda likidite riski asgari seviyede indirgenmekle beraber, getiri düzeylerinin de daha düşük seviylerde oluşması sonucuyla karşılaşılabilmektedir. Kimi durumlarda stok düzeylerini yüksek düzeylerde tutmak üretim sürecindeki muhtemel kesintileri azaltarak üretim aksaklıklarını önler. Artan talep artışlarının sağlayacağı kârlılıktan yararlanma yeterli stok düzeyinin varlığına bağlıdır. Müşterilere tanınan kredili satiş olanakları işletmenin satışlarını artırabilecektir. Özellikle, talep problemleri yaşanan sürelerde sağlanan kredi olanakları müşterinin mal alımını özendiren, işletmenin müşteri ile uzun vadeli ilişki kurmasına olanak veren katkılar sağlayabilmektedir. Bununla birlikte bu avantajlar, dönen varlıklara yapılan yatırımı karşılamak durumundadır (Teruel ve Solano, 2007, s.166; Petersen ve Rajan, 1996, ss.661-670; Deloof, 2003, s.574).

Geleneksel yaklaşımda çalışma sermayesinin ölçütleri olarak cari oran, asit-test ve nakit oranı kullanılmaktadır. Bu ölçütlerin temel alındığı çalışmaların varlığı ile beraber, işletmenin doğrudan nakit akımları ile ilgili analizine olanak veren nakit dönüş süresi, çalışma sermayesi ile ilgili uygulamalı çalışmalarda çoğunlukla kullanılan bir ölçüt olarak dikkat çekmektedir (Şen vd.,2009, s.110). Alacak tahsil süresi ve stok tutma süresi toplamından ticari borç ödeme süresinin çıkarılması ile hesaplanan bu ölçüt, analizlerde işletmenin hammadde vb. alımlar için gerçekleştirdiği gerçek nakit çıkışları ile mal ya da hizmetlerin satışından elde edilen gerçek nakit girişleri arasında geçen süreyi dikkate almaktadır (Arnold, 1998, s.560; Sharma ve Kurmar, 2001, s.160; Keown vd., 2003, s.109). Nakit dönüş süresini oluşturan her bir çalışma sermayesi faktörünün farklı hesaplamalara dayanması açısından bir takım eleştiriler alan ölçüt, her bir unsurun satışlara oranlanmasına dayanan ‘‘net ticaret süresi’’ olarak adlandırılan başka bir ölçüte çevrilmiştir (Shin ve Soeen, 1998, s.38).

Net ticaret süresi, belirli koşullar altında işletmenin çalışma sermayesini finanse etmek için gerçekleştirmeleri gereken günlük satışları (yani ne kadar günlük satişları büyükse ya da küçükse) açıklamaktadır. Planlanan satışların bir fonkisyonu şeklinde ifade edilen çalışma sermayesini dikkate alan bu ölçüt ek finansman ihtiyaçlarının kolaylıkla tespit edilmesi açısından önemli bir araçtır (Shin ve Soenen, 1998, s.38 ve Güngör, 2007, s.325).

Nakit dönüş süresi ile getiri arasındaki ilişki açısından uzun nakit döngüsüne sahip işletmelerde görece getiri azalacaktır. İşletmelerin nakit dönüş süresi ne kadar uzunsa, çalışma sermayesine yapılan yatırım tutarı da o kadar büyüktür. Uzun vadeli nakit dönüş sürelerinin yüksek satış tutarlarına ulaşılması açısından getiri artırıcı bir etkisi olduğu düşüntir, çalışma sermayesine yapılan yatırımın maliyeti, müşterilere daha fazla kredi verme ve/veya yüksek stok bulundurmaktan sağlanacak yarardan daha hızlı büyüyorsa getiri düzeyinin azalacağı dikkatten kaçırılmamalıdır (Deloof, 2003, ss.574-575).

Bu mantık örgüsünde, işletmelerde daha uzun nakit dönüş süresi daha fazla dış finansman ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır ve faiz giderlerinin artması nedeniyle işletmelerin daha kısa nakit dönüş sürelerini tercih edeceklerini göstermektedir (Öz ve Güngör, 2007, s.321). İşletmenin geniş bir ticari kredi politikası seçmesi nedeniyle alacak düzeyinin yüksek seviyelerde seyretmesi, uzun bir nakit dönüş dönemine sahip olması sonucunu doğurabilir. Konu bu açıdan değerlendirildiğinde, geleneksel görüşün bütün şartlarda geçerli olmadığı görülecektir (Zariyawati vd., 2009, s.2).

Çalışma sermayesi yönetimi, finansal yönetimin en önemli konularından biridir. Gitman (1989,s.608) göre, net çalışma sermayesi, bir işletmenin dönen varlıklarının mevcut yükümlülüklerini aşan kısmıdır. Eğer çalışma sermayesi tatmin edici bir seviyede tutulamazsa işletme ödeme güçlüğü çekecektır. Işletmelerde dönen varlıkların emniyet marjı olarak kısa vadeli yükümlülükleri karşılayacak bir düzeyde olması gerekir.

Chandra (2001, s.72)'e göre, normalde yüksek likidite, finansal gücün bir işareti olarak kabul edilir,Ancak (Vieira 2010, s.9) gibi bazı yazarlara göre, yüksek likidite, düşük likidite gibi istenmeyen olabilir. Dönen varlıklar, genellikle duran varlıkların daha az kârlıdır. Başka deyişle dönen varlıkların yatırılan paranın duran varlıklara göre daha az getiri oluştururmaktadır.

Arnold (2008, s.537)'e göre, para tutmanı sağlayacağı avantajlar şunlardır: (1) Günlük olarak işletmelerin yapması gereken ödemeleri eksiksiz şekilde karşılamak. Örnek olarak maaşlar, malzemeler ve vergiler. (2) Beklenmedik, olağaüstü olaylara karşı hazırlıklı olmak. Bu tür olayların gerçeleşmesinde finansal açıdan zor duruma düşmemek. (3) ortaya çıkabilecek kârlı iş olanaklarını veya yatırım fırsatlarını değerlendirmek, özellikle finansal varlıkların değer artışlarından yararlanabilmek.

Böylece işletme için yeterli likidite ve makul getiri arasındaki uygun dengeyi sağlamak için finans yöneticisinin önemli bir görevdir. Bu durumda, (Vieira, 2010, s.8) 'e göre likidite düzeyi hakkında karar verirken şu ikilem dikkate alınır:

- Dönen varlıklara gereğinden daha büyük kaynak bağlanırsa, işletmenin kârlılığı azlır (Ancak borç ödeme riski daha düşüktür);
- Dönen varlıklara daha az kaynak bağlanırsa, işletmenin kârlılığı yükselir (Ancak borç ödeme riski yüksektir).

Kâr ve likidite arasında da dolaysız bir ilişki mevcut bulunmaktadır. Kârı yükseltmek için alınan kararlar, genelikle likiditeyi de azıltrmaktadır ve aynı zamanda riski de artırmaktadır. Buna karşılık likiditeyi artırmak ve aynı zamanda riski hafifletmek amacını güden kararlar ile kârlılık da azalmaktadır.

2.2. Literatür İncelemesi

Çalışma sermayesi yönetimi ile işletme kârlılığı ilişkisinin bulunması için günümüzde sayısız çalışma yapılmıştır. Bu arıştırmaları bazılarında, efektif çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığı üzerindeki dolaysız etkisi belirlerken, başkaları ise bu etkinin anlamlı olup olmadığını incelemişlerdir. Ayrıca, bazı arıştırmada çalışma sermayesi yönetimi ile işletme kârlılığı ilişkisi küçük ve büyük işletmeler açısından farklılaşmaktadır. Aşağıda bu çalışmalardan bazıları özetlenmektedir.

Lyroudi ve McCarty (1993) yaptığı çalışmada, Amerika'da küçük işletmelerin nakit dönüş süresi ile kârlılıkları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre nakit dönüşme süresi, cari oran, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi ile işletmenin kârlılığı açısında olumsuz ilişki bulurken, Alacak Tahsil Süresi ile işletmenin kârlılığı arasında olumlu ilişki olduğundan söz etmektedir.(Lyroundı ve McCarty, 1993, ss.139-161).

Shin ve Soenen (1998), 1975 ile 1994 yılları arasını göz önünde tutarak 58,985 adet Amerikan işletmesi üzerinde incelere yapmıştır. Bu çalışma sonuçlarına göre, efektif çalışma sermayesi yönetimi (Alacak Tahsil Süresi, Stok Tutma Süresi, Ticari Borç Ödeme Süresi dikkate alarak) işletme kâlılığını olumsuz etkilediği ifade edilmiştir. (Shin ve Soenen, 1998, ss.37-45).

Lyroundi & Lazaridu (2000) yaptığı çalışmalarında,Yunanistan gıda sektöründeki işletmelerin nakit dönüşme süresi ve cari oran ile işletmelerin kârlılığı arasındaki ilişkileri araştırmış. Nakit dönüşme süresi ve cari oranı ile işletmenin kârlılığı arasında olumlu ilişki bulmuşlardır. (Lyroundı ve Lazaridu, 2000, ss.1-32).

Yücel ve Kurt (2002) yaptığı çalışmada, 1995-2000 yılları arasındaki İMKB'de işlem gören 167 işletmenin nakit dönüşme süresinin, aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı, likidite oranı ve borç yapısı üzerindeki etkisini arıştırılmışlardır. Bu çalışmada sonuçuna göre nakit dönüşme süresi, likidite oranları ile aktif kârlılığı olumlu ilişki bulunurken, öz sermaye kârlılığı ile olumsuz etkisi bulunmaktadır(Yücel & Kurt, 2002, ss. 1-15).

Deloof (2003) yaptığı çalışmada, 1992-1996 yılları arasında büyük ölçekli 1009 Belçikalı işletmenin verilerini incelemiştir. Bu araştırıma sonucuna göre, stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve ticari borç ödeme süresinin işletmenin brüt kârlılığına olumsuz etkisinin bulunduğunu ortaya koymuştur. Yani yöneticiler, kârlılık seviyelerini, alacak tahsil süresi ve stok tutma süresinin uygun bir düzeyde azaltarak yükseltmektedir. ticari borç Ödeme

süresi ile brüt kârlılık arasında olumsuz ilişki olduğu,ticari borç ödeme süreleri uzadıkça kârlılıklarının azaldığı ileri sürülmüştür (Deloof, 2003, ss.574-575).

Eljelly (2004)'nin yaptığı çalışmada, Suudi Arabistan İşletmelerinde çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık arasındaki ilişkiyi incelemiş ve regresyon analizi kullanılmıştır. Yaptıkları analizi sonucunda nakit dönüşme süresinin ile kârlılık üzerindeki etkisinin cari oranın kârlılık üzerindeki etkisinden büyük olduğunu bulmuştur(Eljelly, 2004, S.48-61).

Lazaridis ve Tryfonidis (2006), yaptıkları çalışmada, 2001-2004 yılları arasında Atina Menkul Kıymetler Borsası'na işlem gören 131 işletme için yaptıkları analiz sonucunda nakde dönüşme süresi ile kârlılık arasında olumsuz ilişki olduğunu belirlemişlerdir(Lazaridis & Tryfonidis, 2006, ss. 26-35).

Teruel ve Solano (2007), yaptıkları çalışmada, 1996-2002 yılları arasında İspanyol KOBİ'leride nakit dönüşme süresi ile aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı arasında olumsuz ilişki ifade etmişlerdir(Teruel ve Solano, 2007, s.164-177).

Ganesan (2007), yaptığı çalışmada Amerikalı iletişim sektöründe faaliyet gösteren 349 işletme üzerine uyguladığı analizde nakit döngüsü ile işletme kârlılığı arasında istatistiki olarak anlamlı olmaya negatif bir ilişkiyi tespit etmiştir(Ganesan, 2007, ss.1-10).

Şamiloğlu ve Demirgüneş (2008) yaptıkları çalışmada, 1997-2008 yılları arasında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı işletmenin alacak devir hızı, stok devir hızı ve finansal kaldıraçla kârlılık arasında ayrıca satışların büyüklüğü ile kârlılık arasında olumsuz ilişki belirlemişlerdir(Şamiloğlu ve Demirgüneş, 2008, ss. 44-50).

Uyar (2009) yaptığı arıştırmada, 166 tane üretim işletmesi için nakit dönüşme süresi ile kârlılık arasında olumsuz bir ilişki olduğunu tespit etmiştir(Uyar, 2009, ss. 186-193).

Christopher ve Kamalavalli (2009) yapmış oldukları çalışmada, 1996-2006 yılları arasında analiz kapsamındaki işletmelerde çalışma sermayesi yönetimi ile işletme kârlılığı ilişkiniyi araştırmış ve çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasında olumsuz bir ilişki belirlemiştir. (Christopher ve Kamalavalli, 2009, s.213-227).

Ramachandran ve Janakiraman (2009) çalışmalarında, 1998-2006 yılları arasında Hindistan kağit sanayisine yönelik veri alarak yaptıkları çalışmada, nakit dönüş süresi ile brüt kârlılık arasında olumsuz ilişki belirlediler. Düşük brüt kârlılık oranın yüksek borç devir hızıları ile ilişkisi olduğu yerleşmiş, bu durumun, işletmeler için ticari borçların kredi

şeklinde kullanılmasının göstergesi olduğu vurgulanmıştır(Ramachanran & Janakiraman, 2009, ss. 61-74).

Dong (2010) yaptığı çalışmada, 2006-2008 yılları arasında analız kapsamındaki işletmelerde çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığı ve likiditesine olan etkilerini Vietnam bazlı işletmeler üzerinde araştırmıştır. Çalışma sonucunda, nakit döngüsü ile işletme kârlılığı arasında güçlü bir olumsuz ilişki belirlenmiştir. Bulgular, kârlılıktaki düşüşün altındaki temel nedenlerden birisinin nakit döngüsündaki sürenin uzaması olarak gösterilmiştir(Dong, 2010, ss. 59-67).

Mathuva (2010) yaptığı arıştırmada, 1993-2008 yılları arasında Nairobi Borsası'nda kayıtlı işletmeleri incelemiş, işletmelerin alacak devir hızı ile kârlılıkları arasında olumsuz bir ilişki belirlemiştir. Bunun nedenini görece kârlı işletmelerin müşterilerden nakit dönüşlerini daha kısa sürede sağlamasıyla açıklamıştır. Ayrıca aynı çalışmada, stok devir hızı ile borç devir hızlarının kârlılıkla olumlu yönde ilişki olduğuna ulaşmıştır. Stok seviyelerini yüksek seviyede tutan işletmelerin muhtemel üretim kesintilerinden ve stok azlığından kaynaklanabilecek iş kaybı maliyetlerini düşürerek fiyat dalgalanmalarına karşı korundukları olgusuyla ifade edilmiştir. (Mathuva, 2010, s.11)

Chatterjee (2010) yaptığı çalışmada, Londra Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı 30 tane işletmede çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Sonuç olarak çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasında negatif ilişki olduğuna ulaşmıştır. (Chatterjee, 2010,http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1587249).

Akbulut (2011) yaptığı çalışmada, 2000-2008 yılları arasında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'da imalat sektöründefaaliyet gösteren işletmelerde çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık arasındaki ilişkiyi araştırmış ve çalışma sermayesinin yönetimi ile kârlılık arasında olumsuz yönde ilişki olduğu belirlenmiştir. (Akbulut, 2011, s.195).

Raheman (2010) yaptığı çalışmada, 1997-2008 yılları arasında Pakistanlı 204 adet imalat işletmesinin verileri bağlamında yaptığı çalışmada, nakit dönüş süresi ve stok tutma süresinin işletme kârlılığını anlamlı düzeyde olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. (Raheman, 2010, ss. 151-163)

Sharma ve Kumar (2011) yaptıkları çalışmada, 2002-2008 yılları arasında Hindistan'da kağıt sektöründe işletmelerin verileri bağlamında yaptıkları çalışmalarında çalışma sermayesinin kârlılık üzerine etkisini incelemişlerdir. Bulgular, çalışma sermayesi

yönetimiyle kârlılık arasında olumlu ilişki sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca, bir şirketinin kârlılığıyla stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi arasında olumsuz ilişki vardır, Alacak Tahsil Süresi ve nakit dönüş süresiyle olumlu ilişki olduğu bulgulanmıştır. (Sharma ve Kumar, 2011, ss.159-173).

Danuletiu (2010) yaptığı çalışmada, çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasında ilişki arıştırılmış ve 20 işletmenin yıllık finansal taboları örneklem olarak kullanılmıştır. Bu arıştırmanın sonucuna göre, çalışma sermayesi yönetimi göstergeleri ile kârlılık arasındapozitif zayıf bir ilişki bulunmuştur(Danuletiu, 2010, ss.364-374).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI ÜZERİNE ETKİSİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Bu bölümde, seçili örneklemden hareketle, Borsa İstanbul(BİST)'a kote olmuş gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren 26 adet işletmenin çalışma sermayesi yönetimin işletme kârlılığı üzerine etkisinin belirlenmesine yönelik bir uygulamaya yer verilmiştir. Dolayısıyla, bu bölümde araştırmanın amacı, kapsamı, yöntemi, kullanılan değişkenler, araştırma probleminin tanımı, araştırmanın hipotezleri, modeli ve en sonunda araştırmadan elde edilen bulgular değerlendirilmişktir.

3.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

Bu araştırmanın amacı,BİST'de gıda ve içecek sektöründe yer alan 26 tane işletmenin işletme sermayesi yönetimi ile işletmenin kârlılığı arasında bir ilişkinin olup olmadığını araştırmaktır. Bu araştırma 2009-2014 yılları arasında BİST'de kesintisiz bir şekilde yer alan gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren 26 işletmenin yıllık verilerinden oluşan toplamda 148 veri üzerine uygulanmıştır.

Gıda ve içecek sektörü Türk ekonomisinin önemli yapı taşlarından biridir. Son 10 yılda ki gelişmelerden sonra Türkiye, dünyanın 17 büyük ekonomisi olurken, gıda ve içecek sektörü ile dünyanın 15 büyük ihracatçısı konumuna yükselmiştir (http://www.investinizmir.com/tr/html/1025/Turkiye_de+Gida+ve+Icecek+Sektoru Erişim tarihi: 25-Eylül-2015). Çalışmanın analiz kısmınında gıda ve içecek sektörünün seçilmesinin nedeni bu sektörün çalışma sermayesi yoğun olan bir sektör olmasıdır. Bu araştırmanın veri analizinde kullanılan yöntem ise çoklu regresyon analizi yöntemidir. Bunun için SPSS 20 paket Programı kullanılmıştır.

3.2. Kullanılan Değişkenler

Çalışma sermayesi yönetimi ile işletmenin kârlılığı arasında ilişkiyi ortaya koymak için araştırmada bağımlı değişken olarak Aktiflerin Kârlılığı (AK) ele alınmıştır.

Analizde kullanılan bağımsız değişkenler, Lyroundi and McCart (1993); Shin ve Seanen (1998); Lyroundi ve Lazzaridu (2000); Yücel ve Kurt (2002); Deloof (2003); Eljelly (2004); Lazaridis ve Tryfonidis (2006); Teruel ve Solano (2007); Ganesan (2007); Şamiloğlu ve Demirgüneş (2008); Uyar (2009); Christopher ve Kamalavalli (2009); Dong (2010);

Mathuva (2010); Akbulut (2011); Sharma ve Kumar (2011)'ın çalışmalarında olduğu gibi çalışma sermayesi yönetimi değişkenleri ve kontrol değişkenleri olarak iki ana grupta toplanmıştır.

Alacak Tahsil Süresi (ATS), Stok Tutma Süresi (STS), Ticari Borçlar Ödeme Süresi (BÖS) ve Nakit Dönüşüm Süresi (NDS) bağımsız değişken olarak analize dahil edilmiştir. Deloof (2003); Huynh & Su (2010); Padachi (2006); Garcia & Martinez (2007); Sharma & Kumar (2011)'ın çalışmalarında yer alan işletme büyüklüğü ve Deloof (2003); Padachi (2006); Garcia & Martinez (2007); Nobanee (2009)'nın çalışmasında yer alan satışlardaki artış kontrol değişkenleri olarak kabul edilmiştir.

Tablo 3.1: Analizi Oluşturan Bağımlı, Bağımsız ve Kontrol Değişkenleri

BAĞIMLI DEĞİŞKEN	
Aktif Kârlılığı (AK) =	$\frac{NetKâr}{AktifToplamı}$

BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN

Alacak Tahsil Süresi (ATS) =	$\frac{OrtalamaTicariAlacaklar * 365}{Satışlar}$
Stok Tutma Süresi (STS) =	$\frac{OrtalamaStoklar * 365}{SatılanMallarMeliyeti}$
Ticari Borçlar Devir Süresi (BÖS) =	$\frac{OrtalamaTicariBorçlar * 365}{SatılanMallarMaliyeti}$
NakitDönüşüm Süresi (NDS)=	$\frac{(Ticari\ Alacaklar + Ticari\ Stoklar) - (Ticari\ Borçlar) * 365}{Satışlar}$

KONTROL DEĞİŞKENLERİ

İşletmenin Büyüklüğü (LN) =		Net Satışların Doğal Logaritması
Satışlardaki artış (SG) =	$\frac{Cariyılsatış - Bir\ öncekiyılınsatış}{Bir\ öncekiyılınsatış}$	

3.3. Araştrmanın Probleminin Tanımı ve Hipotezler

3.3.1 Araştırmanın Problemleri

Bu araştırmada aşağıdaki sorulara cevap aranacaktır:

1. BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,alacak tahsil süresi ile işletmeninin kârlılığı arasında herhangi alamlı bir ilişki var mıdır?
2. BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,stok tutma süresi ile işletmenin kârlılığı arasında herhangi alamlı bir ilişki var mıdır?
3. BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,ticari borçlar ödeme süresi ile işletmeninin kârlılığı arasında herhangi alamlı bir ilişki var mıdır?
4. BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,nakit dönüş süresi ile işletmeninin kârlılığı arasında herhangi alamlı bir ilişki var mıdır?

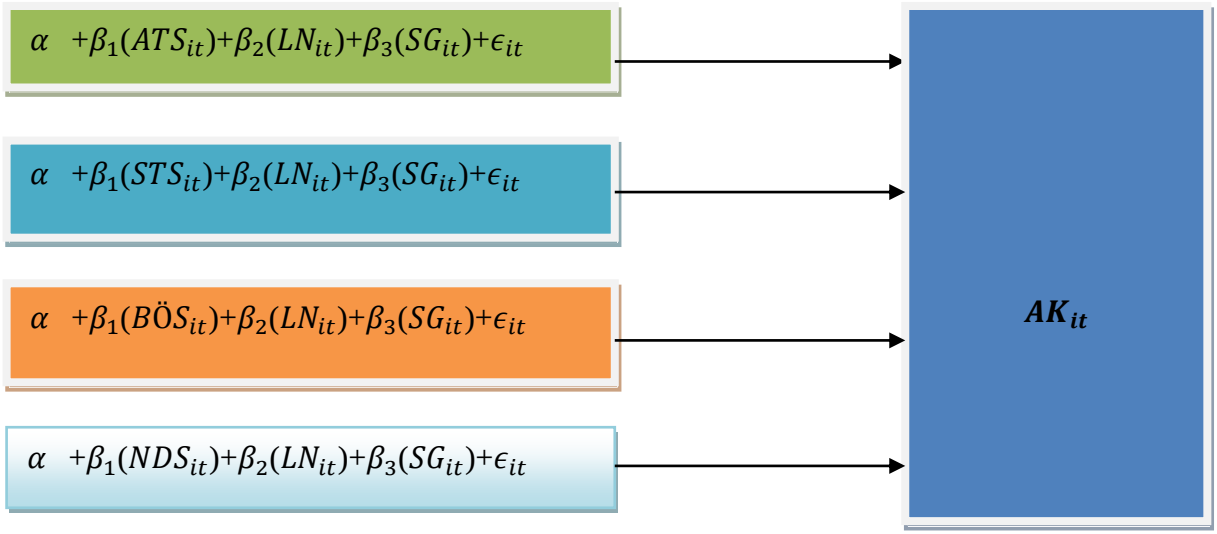
3.3.2 Araştırmanın Hipotezleri

- H01: BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,alacak tahsil süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H02: BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,stok tutma süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H03: BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,ticari borçlar ödeme süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H04: BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde,nakit dönüşüm süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

3.4.Araştırmanın Modelleri

Bağımsız Değişken

Bağımlı Değişken



Model 1

- $AK_{it} = \alpha + \beta_1(ATS_{it}) + \beta_2(LN_{it}) + \beta_3(SG_{it}) + \epsilon_{it}$

Model 2

- $AK_{it} = \alpha + \beta_1(STS_{it}) + \beta_2(LN_{it}) + \beta_3(SG_{it}) + \epsilon_{it}$

Model 3

- $AK_{it} = \alpha + \beta_1(B\ddot{O}S_{it}) + \beta_2(LN_{it}) + \beta_3(SG_{it}) + \epsilon_{it}$

Model 4

- $AK_{it} = \alpha + \beta_1(NDS_{it}) + \beta_2(LN_{it}) + \beta_3(SG_{it}) + \epsilon_{it}$

Aşağıda modellerde yer olan sembollerin anlamları aşağıda yer olmaktadır:

AK_{it}= i işletmesinin t dönemindeki Aktif Kârlılığını,

NDS_{it}= i işletmesinin t dönemindeki Nakit Dönüşüm Süresini,

ATS_{it}= i işletmesinin t dönemindeki Alacak Tahsil Süresini,

$B\ddot{O}S_{it}$ = i işletmesinin t dönemindeki Borçlar Ödeme Süresini,

STS_{it}= i işletmesinin t dönemindeki Stok Tutma Süresini,

LN_{it}= i işletmesinin t dönemindeki Net Satışların Doğal Logaritması,

SG_{it}== i işletmesinin t dönemindeki Satışların Büyüklüğü,

α = Sabit,

β_{it}= i işletmesinin tahmin edilen beta katsayıları,

ϵ_{it}= Hata terimi'ni göstermektedir.

3.5. Araştırmadan Elde Edilen Bulgular

Tablo 3.2: Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem sayısı	**Minimum**	**Maksimum**	**Ortalama**	**Standart sapma**
ATS	148	0 gün	542.29 gün	141.15 gün	95.71 gün
STS	148	0 gün	572.65 gün	143.24 gün	116.08 gün
BÖS	148	0 gün	381.79 gün	113.11 gün	69.42 gün
NDS	148	-102.12 gün	536.64 gün	98.55 gün	108.07 gün
LN	148	6.38	9.46	7.86	0.79
SG	148	-0.94	1.17	0.08	0.27
AK	148	-0.24	0.74	0.17	0.13

Tablo 3.2 bu araştırmada kullanılan tüm değişkenler için tanımlayıcı istatistiklerini göstermektedir. Toplam gözlem sayısı 148'tir. Tablo 3.2'de görüldüğü gibi, alacak gün sayılarında, stoklardaki gün sayılarında, ticari borçların gün sayılarında ve sözkonusu işletmeler arasındaki nakit dönüşüm döngüsünde minimum ve maksimum değerler arasında çok büyük farklar vardır. Analiz kapsamındaki bazı işletmelerde, hammadde siparişi vermek, üretim yapmak ve ürününü satmak tam zamanlı gerçekleşirken, diğer işletmelerde bu süre 572,65 günü bulabilmektedir. Ortalama olarak bu araştırmaya dahil olan işletmeler, stoklarının nakde dönüşmesi için 143,24 gün beklemişlerdir ve standart sapma ise yaklaşık 116,08 gündür. Alacaklar tahsil süresi gün sayısına istinaden işletmelerin ticari alacaklarını tahsil etme için müşterilerine tanıdıkları süre minimum sıfır yani peşin satış gerçekleşmiş ve 542,29 gün ise maksimum süredir. Sözkonusu işletmeler arasındaki ticari politika, rekabet baskısı ya da etkin olmayan yönetim nedenleriyle farklılıklar oluşmaktadır. İstatistiklere göre bu ölçütlerin standart sapması yaklaşık 116,08 gün olmasına rağmen, işletmeler ortalama olarak 141.15 gün de bir alacaklarını tahsil etmektedir. ticari borç ödeme süresi için minimum ve maksimum gün sayısı, istatistiklere göre 0 ve 381,79'tür. Bu ölçütün standart sapması yaklaşık 95.71 gün iken ticari borç ödeme süresi ortalama 113,11 gün sürmektedir. Son olarak Tablo 3.2'de gösterildiği üzere nakit dönüşüm süresinde minimum ve maksimum değerler arasında çok büyük bir fark vardır. Bazı işletmelerde bu süre -102.12 gündür ve diğerlerinde ise 536.64 gündür. Ortalama olarak işletmelerin müşterilerinden ödemeleri nakit olarak almalarından tedarikçilerine malzemeler için nakit ödeme yapmalarına kadar nakit

döngüsünün tamamlanması 98.55 gün almaktadır. Nakit dönüşüm süresinin standart sapması, 108.07 gün sürmüştür.

Aktif kârlılığı değerine ilişkin olarak bazı işletmeler, aktif kârlılık oranında -%24 oranında varlıklarını kârlı çalıştırmamışlardır. Buna karşılık bazı işletmeler ise ortalama olarak %17 aktif kârlılığı ile çalışmışlardır. Çalışma kapsamındaki işletmeler, ortalama olarak varlıkları üzerinden %8 getiri sağlamıştır. İşletme büyüklüğü, ortalama olarak %7.86 büyüklüğe sahiptir. Ayrıca işletmelerin satışlarındaki artış bir önceki yıla göre -%0,94 ile minimum %1,17 artış ile maksimum değer aralığındadır ve genel satışlardaki büyüme ortalama %0.08'dir.

Tablo 3.3: Analiz Kapsamındaki Değişkenler Arasındaki Korelasyon Katsayıları

Kontrol değişkenleri	**ATS**	**STS**	**BÖS**	**NDS**	**LN**	**SG**	**AK**
ATS	**1**						
STS	**0,043**	**1**					
BÖS	**0,174***	**0,041**	**1**				
NDS	**0,353****	**0,540****	**-0,234****	**1**			
LN	**0,037**	**-0,198***	**-0,043**	**-0,142**	**1**		
SG	**-0,124**	**-0,060**	**-0,155**	**-0,095**	**0,134**	**1**	
AK	**-0,279****	**-0,182***	**-0,190***	**-0,286****	**0,301****	**0,275****	**1**

****%1 düzeyinde anlamlı ilişkiyi göstermektedir.**

***%5 önem düzeyinde anlamlı ilişkiyi göstermektedir.**

Tablo 3.3, göz önüne alınan tüm değişkenler için Pearson Korelasyon analizinden elde edilen sonuçları göstermektedir. Sonuçlar incelendiğinde Tablo 3.3'te görüldüğü gibi, alacak tahsil süresi ile Aktif Kârlılığı oransında negatif bir ilişki vardır. Alacak tahsil süresi ile Aktif Kârlılığı oransındeki korelasyon katsayısı -0,279 ve p-değeri(0,001)dir. İşletmenin anlamlılık düzeyinde α=%1 ticari alacaklarını tahsil süresi uzattıkça aynı anda işletmenin Aktif Kârlılığı azaltmaktadır. Bu sonuçta Öz ve Güngör'ün İMKB'de imalat sektöründe faaliyette bulunan işletmelere ilişkin sonuçlarıyla tutarlıdır (Yaşar Öz ve Bener Güngö, 2007).

Analiz sonuçlarına göre, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi ile istatistiksel olarak aktif kârlılığı üzerindeki korelasyon katsayıları -0,182 ve -0,190 dir. İkisininde anlamlılık düzeyi α=%5'tir. Buradan stok tutma süresinin azalmasının işletmenin aktif

kârlılığını artmasına neden olabileceği anlaşılmaktadır. Bu durum, Ürdün üretim işletmenin için bulunan sonuçlarla tutarlıdır (Hayajneh ve Yassine, 2011). İşletmenin ticari borç ödeme süresi ne kadar hızlı ise tedarikçilere daha hızlı geri ödeme yapılması, işletmelerin peşin ödemede bulunarak nakit iskontasımdan yararlanmalarını sağlar. Bu indirim miktarları ayrıca işletmenin kârlılığının artırılmasında işletme gelirlerini etkileyerek dolaylı olarak yardımcı olur. Bu bulgular Yıldız (2009)'un İMKB'de işlem gören imalat sektörüne ilişkin yaptığı çalışmada bulunan sonuçlarla tutarlıdır. Korelasyon analizine göre nakit dönüşme süresi ile aktif kârlılığı arasındaki korelasyon katsayısı -0,286 ve p-değeri(0,001)'dır. Bu durumda, işletmenin nakit dönüşüm süresi arttıkça işletmenin aktif kârlılığında bir azılış olduğu görülmektedir. Bu sonuç, Amerikan Üretim işletmelerinin kârlılığı ile nakit dönüşümü süresi arasında pozitif bir ilişki bulan Grill, Biger & Mathur (2010)'un çalışmasından farklıdır. Ancak sonuç, Ürdün üretim işletmeleri için bulunan sonuçlarla tutarlıdır (Hayajneh ve Yassine, 2011).

Ayrıca işletmenin büyüklüğü ve satışlardaki artış değişkenleri, istatistiksel olarak aktif kârlılığı üzerindeki korelasyon katsayıları 0,301 ve 0,275dır P-değerleri ise 0,000 ve 0,001. Buna uygun olarak olarak Deloof, (2003); Huynh ve Su, (2010); Padachi, (2006); Garcia ve Martinez, (2007) ve Shama ve Kuma, (2011)'da işletminin artan kârlılığında işletme büyüklüğünün etkisinin olduğu soncuna varmışlardır.

Analizin ikinci kısmında işletmedeki aktif kârlılığı hakkında çalışma sermayesi yönetiminin etkisini araştırmak üzere araştırmada uygulanması düşünülen dört modele ilişkin regresyon analizi sonuçları yer almaktadır:

- **Model 1:** $AK_{it} = \alpha + \beta_1(ATS_{it}) + \beta_2(LN_{it}) + \beta_3(SG_{it}) + \epsilon_{it}$

Tablo 3.4: Model 1'de Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti

Model	R	R^2	Düzenlenmiş R^2	Tahminin Standart Sapması	Durbin-Watson
1	.464[a]	.215	.199	0.120843	1.985

a. Bağımsız Degişken: (Satbit), ATS, SG, LN

b. Bağımlı Değişken: AK

Tablo 3.4'de görüldüğü üzere Model 1'in anlamlılığı düzeltilmiş R^2değerine bakıldığında 0,199 zayıf olarak gerçekleşmiştir.

Durbin-Watson değeri, hata terimlerinin bağımsızlığı ön koşulunu kontrol etmek için kullanılan bir istatistiktir. Ancak yaygın kabule göre, bu değerin 1'den küçük ya da 3'den büyük olduğu durumlarda, hata terimlerin bağımsızlığı açısından bir sorun olduğu söylenebilir (İslamoğlu, A. 2013, s.363). Tablo 3.4'de Durbin-Watson değeri 1,985 olarak elde edilmiş ve hata terimlerinin bağımsızlığı ön koşulu sağlanmıştır.

Aşağıda görüldüğü üzere Tablo 3.5, aktif kârlılığı bağımlı değişkeninin regresyon denklemi için kullanılan regresyon katsayılarını ve bunların anlamlılık düzeylerini vermektedir.

Tablo 3.5: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni ile ATS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

Değişkenler	**Standartlaştırılmamış Katsayılar**		**Standartlaştırılmış Katsayılar**	**t**	**Anlamlılık**
	B	**Standart Hata**	**Beta**		
Sabit	-0.169	0.101		-1.674	0.096
ATS	0.00	0.000	-0.264	-3.449	0.001
LN	0.049	0.013	0.283	3.790	0.000
SG	0.101	0.037	0. 204	2.715	0.007

a. Bağımlı Değişken: AK
b. Bağimsiz Değişken: ATS, Ln, SG

Tablo 3.5'te analiz sonuçlarına göre işletmenin büyüklüğü ve satışlardaki artış değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde bağımlı değişken olan aktif kârlılığı üzerindeki etkisi %28.3 ve %20.4 oranında pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Diğer bağımsız değişkenalacak tahsil süresinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde düzeyi bağımlı olan değişken aktif kârlılığı üzerindeki etkisi %-26.4 oranında negatif yönde bir ilişki şeklinde belirlermiştir.

Tablo 3.6: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi

Değişken	T İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi
Sabit	-1.674	0.096
Alacak Tahsil Süresi(ATS)	-3.449	0.001
İşletme büyüklülüğü (Ln)	3.790	0.000
Satiş Büyüklülüğü (SG)	2.715	0.007

Tabo 3.6'da görüldüğe üzere aktif kârlılığı bağımsız değişken olarak çoklu regresyon analizi sonuçlarına göre Model 1'de şu şekilde oluşturulmuştur.

$$\boldsymbol{AK_{it}= -0.169 - 0.264\ (ATS_{it})+ 0.283(LN_{it}) + 0.204(SG_{it})+ \epsilon_{it}}$$

Tablo 3.7: Aktif Kârlılığı ile Alacak Tahsil Süresinin ANOVA Testi

Model		Kareler Toplamı	Df	Kare Ortalama	F	Sig.
1	Regression	.209	1	.209	12.359	.001[b]
	Residual	2.470	146	.017		
	Total	2.679	147			
a. Bağımlı Değişken: AK						
b. Bağımsız Degişken: (Sabit), ATS						

Tablo 3.7'de regresyon modeline ilişkin ANOVA sonuçları yer almaktadır. ANOVA testi ile oluşturulan regresyon modelinin anlamlı olup olmadığını değerlendirlir. Yani alacak tahsil süresi ile aktif kârlılığı arasındaki anlamlı ilişki olup olmadığı araştırılmaktadır. Tabloda 3.7'de F değeri 12.359 olarak hesaplanmış ve değerin istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi %1'dir. Bu nedenle kurulan regresyon modelinin anlamlı olduğu şeklinde yorumlanır.

ANOVA Tablosunun sonucana göre p-değeri (0.001< 0,05) küçük olduğu için null hipotez (H0) red yani BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdealacak tahsil süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

- **Model 2:** $AK_{it} = \alpha \ + \beta_1(STS_{it}) + \beta_2(LN_{it}) + \beta_3(SG_{it}) + \epsilon_{it}$

Tablo 3.8: Model 2'de Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti

Model	R	R^2	Düzenlenmiş R^2	Tahminin Standart Sapması	Durbin-Watson
1	.400[a]	.160	.142	0.12500	2.027

a. Bağımsız Degişken: (Satbit), STS, SG, LN

b. Bağımlı Değişken: AK

Tablo 3.8'de görüldüğü üzere Model 2'nin anlamlılığı düzeltilmiş R^2değerine bakıldığında 0.160 zayıf olarak gerçekleşmiştir. Stok tutma süresinin ile aktif kârlılığı ilişkisi Model 2'nin tahmin sonuçlarına göre, modelin belirlilik katsayısı olan %16'dır. Bu modelin bağımsız değişkenleri aktif kârlılıktaki değişimin %16'sını açıklamıştır. Tablo 3.8'de Durbin-Watson değeri 2.027 olarak elde edilmiş ve hata terimlerinin bağımsızlığı ön koşulu sağlanmıştır.

Tablo 3.9: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni ile STS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

Değişkenler	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık
	B	Standart Hata	Beta		
Sabit	-0.153	0.109		-1.398	.164
STS	0.000	0.000	-0.119	-1.529	.028
LN	0.042	0.013	0.245	3.126	.002
SG	0.117	0.038	0.235	3.042	.003

a. Bağımlı Değişken: AK
b. Bağımsız Değişken: STS, Ln, SG

Tablo 3.9'de analiz sonuçlarıa göre işletmenin büyüklüğü ve satışlardaki artış değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi bağımlı değişken olan aktif kârlılığı üzerinde %24.5 ve %23.5 oranında pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Diğer bağımsız değişken olan stok tutma süresinin istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi bağımlı değişken olan aktif kârlılığı üzerinde %-11.9 oranında negatif yönde bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 3.10: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi

Değişken	T İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi
Sabit	-1.398	.164
Stok Tutma Süresi (STS)	-1.529	.028
İşletme büyüklülüğü (Ln)	3.126	.002
Satiş Büyüklülüğü (SG)	3.042	.003

Regresyon analizi yapılırken, gözlem değerlerinin ve etkilenilen olayların matematiksel bir gösterimle yani bir fonksiyon yardımıyla ifadesi gerekmektedir. Kurulan bu modele, regresyon modeli denilmektedir. Aktif kârlılığı bağımlı degişkenine ait sonuçlar ve regresyon modeli aşağıdaki gibidir:

$$\boldsymbol{AK_{it}} = \mathbf{-0.153 - 0.119\ (}\boldsymbol{STS_{it}}\mathbf{) + 0.245(}\boldsymbol{LN_{it}}\mathbf{) + 0.235(}\boldsymbol{SG_{it}}\mathbf{) + }\boldsymbol{\epsilon_{it}}$$

Tablo 3.11: Aktif Kârlılığı ileStok Tutma Süresine ilişkin ANOVA Testi

Model		Kareler Toplamı	Df	Kare Ortalama	F	Sig.
1	Regression	.089	1	.089	4.997	.027[b]
	Residual	2.590	146	.018		
	Total	2.679	147			

a. Bağımlı Değişken: AK

b. Bağımsız Degişken: (Sabit), STS

Yukarıdaki Tablo 3.11'de regresyon modeline ilişkin ANOVA sonuçları yer alır. ANOVA testi, oluşturulan regresyon modelinin anlamlı olup olmadığını değerlendirir. Yani stok tutma türesiile aktif kârlılığı arasındaki anlamlı bir ilişki olup olmadığını göstermektedir. Yukarıdaki Tablo 3.11'de F değeri 4.997olarak hesaplanmış ve istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi 0.05'in altındadır. Bu nedenle kurulan regresyon modelinin anlamlı olduğu şeklinde yorumlanır.

Tablo 3.11'in sonucana göre anlamlılık(0.027< 0,05) k olduğu (H0) reddedilmiştir. Yani BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdestok tutma süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

- **Model 3:** $AK_{it} = \alpha \ + \beta_1(B\ddot{O}S_{it}) + \beta_2(LN_{it}) + \beta_3(SG_{it}) + \epsilon_{it}$

Tablo 3.12: Model 3'te Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti

Model	R	R^2	Düzenlenmiş R^2	Tahminin Standart Sapması	Durbin-Watson
1	.408[a]	.167	.149	0.12450	1.921

a. Bağımsız Değişken: (Satbit), BÖS, SG, LN

b. Bağımlı Değişken: AK

Tablo 3.12'de görüldüğü üzere Model 3'ün anlamlılığı, düzeltilmiş R^2değerine bakıldığında 0.167 zayıf olarak gerçekleşmiştir. Ticari borç ödeme süresiile aktif kârlılığı ilişkisi Model 3'ün tahmin sonuçlarınınnia göre, %16.7'dir. Yani bu modelin bağımsız değişkenleri aktif kârlılığındaki değişimin %16.7's açıklamıştır. Tablo 3.12'de Durbin-Watson değeri 1.921 olarak elde edilmiş ve hata terimlerinin bağımsızlığı ön koşulu sağlanmıştır.

Tablo 3.13: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişken ile BÖS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

Değişkenler	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık
	B	Standart Hata	Beta		
Sabit	-0.167	0.106		-1.580	.116
BÖS	0.000	0.000	-0.145	-1.880	.035
LN	0.046	0.013	0.265	3.453	.001
SG	0.108	0.039	0.217	2.792	.006

a. Bağımlı Değişken: AK
b. Bağımsız Değişken: BÖS, Ln, SG

Tablo 3.13'te analiz sonuçlarına göre işletmenin büyüklüğü ve satışlardaki artış değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde bağımlı değişken olan aktif kârlılığı üzerindeki etkisi %26.5 ve %21.5 oranında pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Diğer bağımsız değişken ticari borç ödeme süresinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde bağımlı değişken olan aktif kârlılığı üzerindeki etkisi %-14.5 oranında negatif yönde bir ilişki şeklinde belirlermiştir.

Tablo 3.14: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi

Değişken	T İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi
Sabit	-1.580	.116
Stok Tutma Süresi (STS)	-1.880	.035
İşletme büyüklülüğü (Ln)	3.453	.001
Satiş Büyüklülüğü (SG)	2.792	.006

Regresyon analizi yapılırken, gözlem değerlerinin ve etkilenilen olayların bir matematiksel gösterimle yani bir fonksiyon yardımıyla ifadesi gerekmetedir. Kurulan bu modele, regresyon modeli denilmektedir. Aktif kârlılığı bağımlı degişkenine ait sonuçlar ve regresyon modeli aşağıdaki gibidir.

$$\boldsymbol{AK_{it}} \boldsymbol{= -0.167 - 0.145\ (BÖS_{it}) + 0.265(LN_{it}) + 0.217(SG_{it}) + \epsilon_{it}}$$

Tablo 3.15: Aktif Kârlılığı ile Stok Tutma Süresinin ilişkin ANOVA Testi

Model		Kareler Toplamı	df	Kare Ortalama	F	Sig.
1	Regression	.447	3	.149	9.606	.000[b]
	Residual	2.232	144	.015		
	Total	2.679	147			

a. Bağımlı Değişken: AK

b. Bağımsız Degişken: (Sabit), BÖS

Tablo 3.15'te regresyon modeline ilişkin ANOVA sonuçları yer almaktadır. ANOVA testi ile oluşturulan regresyon modelinin anlamlı olup olmadığı değerlendirilir. Yani ticari borç ödeme süresi ile aktif kârlılığı arasındaki anlamlı ilişki olup olmadığı araştırılmaktadır. tabloda 3.15'te F değeri 9.606 olarak hesaplanmış ve değerin istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi %5'tir. Bu nedenle kurulan regresyon modelinin anlamlı olduğu şeklinde yorumlanır.

ANOVA Tablonun Sonucana göre p-değer(0.000< 0,05) küçük olduğu için (H0) hipotezi rededilir. Yani BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdeticari borç ödeme süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

- **Model 4:** $AK_{it}=\alpha \ +\beta_1(NDS_{it})+ \beta_2(LN_{it})+\beta_3(SG_{it})+\epsilon_{it}$

Tablo 3.16: Model 4'te Yer Alan Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Özeti

Model	R	R^2	Düzenlenmiş R^2	Tahminin Standart Sapması	Durbin-Watson
1	.446[a]	.198	.182	0.12210	2.068

a. Bağımsız Degişken: (Satbit), NDS, SG, LN

b. Bağımlı Değişken: AK

Tablo 3.16'de görüldüğü üzere Model 4'ün anlamlılığı düzeltilmiş $\boldsymbol{R^2}$değerine bakıldığında 0.198 zayıf olarak gerçekleşmiştir. Nakit dönüşme süresi ile aktif kârlılığı ilişkisi Model 4'ün tahmin sonuçlarına göre, modelin belirlilik katsayısı olan %19.8'dir. Bu modelin bağımsız değişkenleri aktif kârlılıktaki değişimin %19.8'ini açıklamıştır. Tablo 3.16'de Durbin-Watson değeri 2.068 olarak elde edilmiş ve hata terimlerinin bağımsızlığı ön koşulu sağlanmıştır.

Tablo 3.17: Sadece Aktif Kârlılığı Bağımlı Değişken ile NDS, Ln ve SG Bağimsiz Değişken Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

Değişkenler	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık
	B	Standart Hata	Beta		
Sabit	-0.134	0.104		-1.281	.202
NDS	0.000	0.000	-0.231	-3.062	.003
LN	0.041	0.013	0.238	3.133	.002
SG	0.110	0.038	0.221	2.925	.004

a. Bağımlı Değişken: AK
b. Bağımsız Değişken: NDS, Ln, SG

Tablo 3.17'de analiz sonuçlarına göre işletmenin büyüklüğü ve satışlardaki artış değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi bağımlı değişken olan aktif kârlılığı üzerinde %23.8 ve %22.1 oranında pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Diğer bağımsız değişken nakit dönüşme süresinin istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi bağımlı değişken olan aktif kârlılığı üzerinde -%23.1 oranında negatif yönde bir ilişki bulunmaktadır.

Tablo 3.18: Aktif Kârlılığı Değişkeninin Anlamlılık Düzeyi

Değişken	T İstatistiği	Anlam Düzeyi
Sabit	-1.281	.202
Nakit Dönüşme Süresi (NDS)	-3.062	.003
İşletme büyüklülüğü (Ln)	3.133	.002
Satiş Büyüklülüğü (SG)	2.925	.004

Regresyon analizi yapılırken, gözlem değerlerinin ve etkilenilen olayların matematiksel bir gösterimle yani bir fonksiyon yardımıyla ifadesi gerekmektedir. Kurulan bu modele, regresyon modeli denilmektedir. Aktif kârlılığı bağımlı degişkenine ait sonuçlar ve regresyon modeli aşağıdaki gibidir:

$$\boldsymbol{AK_{it}} = \mathbf{-0.134 - 0.231}(\boldsymbol{NDS_{it}}) + \mathbf{0.238}(\boldsymbol{LN_{it}}) + \mathbf{0.221}(\boldsymbol{SG_{it}}) + \boldsymbol{\epsilon_{it}}$$

Tablo 3.19: Aktif Kârlılığı ile Nakit Dönüşme Süresine ilişki ANOVA Testi

Model		Kareler Toplamı	Df	Kare Ortalama	F	Sig.
1	Regression	.532	3	.177	11.887	.000[b]
	Residual	2.147	144	.015		
	Total	2.679	147			

a. Bağımlı Değişken: AK

b. Bağımsız Degişken: (Sabit), NDS

Yukarıdaki tablo 3.19'te regresyon modeline ilişkin ANOVA sonuçları yer alır. ANOVA testi, oluşturulan regresyon modelinin anlamlı olup olmadığını değerlendirir. Yani nakit dönüşme süresi ile aktif kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını göstermektedir. Yukarıdaki tabloda 3.19'te F değeri 11.887 olarak hesaplanmış ve istatistiksel olarak anlamlılık düzeyi 0.05'in altındadır. Bu nedenle kurulan regresyon modelinin anlaml olduğu şeklinde yorumlanır.

ANOVA Tablosunun sonucana göre p-değeri (0.000< 0,05) küçük olduğu icin (H0) hipotez reddedilir. Yani BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdenakit dönüşme süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 3.20: Hipotez Testi Özeti

Hipotezler	Değişkenler	Beta	F	P-değeri	Sonuç
H01: BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdeAlacak Tahsil Süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Alacak Tahsil Süresi (ATS)	-0.264	12.359	.001	Red
H02: BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdeStok Tutma Süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Stok Tutma Süresi (STS)	-0.119	4.997	.027	Red
H03: BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdeTicari Borç Ödeme Süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Ticari Borç Ödeme Süresi (BÖS)	-0.145	9.606	.000	Red
H04: : BİST'de gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerdenakit dönüşme süresi ile işletmenin kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki yoktur.	Nakit Dönüşüm Süresi (NDS)	-0.231	11.887	.000	Red

SONUÇ

Bu çalışmada,BİST'de gıda ve içecek sektöründe yer alan 26 tane çalışma işletme sermayesi yönetimi ile işletmenin kârlılığı arasında bir ilişkinin olup olmadığını araştırmaktır. Bu araştırma, 2009-2014 yılları arasında BİST'de kesintisiz bir şekilde yer alan gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren 26 tane işletmenin yıllık verilerinden oluşan 148 veri üzerine uygulanmıştır.

Bu araştırmanın veri analizinde kullanılan yöntem tanımlayıcı analiz**,** korelasyon analiziveçoklu regresyon analizi yöntemidir**.** Bunun için SPSS 20 paket programı kullanılmıştır. İşletme sermayesi yönetimi ile işletmenin kârlılığı arasında ilişkiyi ortaya koymak için araştırmada bağımlı değişken olarak aktif kârlılığı (AK) ele alınmıştır. Analizde kullanılan bağımsız değişkenler işletme sermayesi yönetimi değişkenleri yanialacak tahsil süresi (ATS), stok tutma süresi (STS), ticari borçlar ödeme süresi (BÖS) ve nakit dönüşüm süresi (NDS) olarak analize dahil edilmiştir. İşletme büyüklüğü ve satışlardaki artış kontrol değişkenleri olarak kullanmıştır.

Elde edilen sonuçlara göre alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, ticari borç ödeme süresi ve nakit dönüşme süresi bağımsız değişkenleri ile istatistiksel olarak aktif kârlılığı arasında negatif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Yani işletmenin ticari alacaklarını tahsil süresi, işletmenin stok tutma süresi, işletmenin tedarikçilere daha hızlı geri ödeme yapılmaması ve işletmenin net ticari nakit dönüşme süresi uzadıkça aynı anda işletmenin aktif kârlılığı azalmaktadır. Ayrıca işletmenin büyüklüğü ve satışlardaki artış değişkenlerinin aktif kârlılığı üzerinde pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

Son olarak bu çalışmada bulgularına dayanarak, analizde incelenen işletme yöneticilerinin işletmelerin kârlılığını artırmak amacıyla alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, ticari borç ödeme süresi ve nakit dönüşme sürelerin düşürme yönünde polıtıka geliştirmesi düşünülebilir.

KAYNAKÇA

Afza, T. & M.S., Nazir, (2007) ‘‘Working Capital Management Policies of Firms: Empirical Evidence from Pakistan’’, in the proceedings of 9th South Asian Management Forum (SAMF), 24-25 February, North South University, Dhaka, Bangaladesh.

Akbulut, R., (2011), ‘‘İMKB’de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Kârlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Ariştirma’’, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt. 40, Sayı. 2, ss. 195-206.

Akgüç, Ö., (2010), **Finansal Yönetim.** 9.Baski İstanbul: Avcıol Basın Yayın.

Akgün, M., (2002), “İşletmelerde Etkinlik ve Nakiet Çevirme Süresi Analizi, Çimento Sektöründe 1995-2001 Dönemi”,**Mali Çözüm Dergesi**, Sayı: 60, ss.186-198.

Aksoy, A, (1990), **İşletme Sermayesi Yönetimi,** Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, Ankara.

Allman-Ward, M., &Sagner, J., (2003), **Essential of Managing Corporate Cash,** Kohn wily and Sons, İnc., Pp.94-102.

Apak, S. & E. Demirel (2010), **Finansal Yönetim**, Cilt 2, İstanbul, Papatya Yayıncılık.

Arnold, G.,(1998), **Corporate Financial Management**, Prentice Hall, First Pub., England.

Arnold, G.,(2008),**Corporate Financial Management**, 4thedition. Prentice Hall. Exssex.

Baykara, B., (1994), ‘‘Döner Sermayeli İşletmelerde Kâr ve Kârlılığın Anlamı’’**, Mali Hukuk Dergisinin** No.52 Temmuz-Ağustos, ss.1-19.

Berk, N., (2010), **Finansal Yönetim,** 11.Baski İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Bursa Ticaret ve Sanayi Odası (BTSO), **Alacakların Yönetimi,** Kasım 2007.

Ceylan, A. Ve Korkmaz, T., (2012) **İşletmelerde Finansal Yönetim,** 12. Baski Bursa: Ekin Yayınevi.

Chandara, P., (2001), **Financial Management**, 7th edition. McGraw-Hill.

Christopher SB, Kamalavalli AL (2009), ‘‘Sensitivity of profitability to working capital management in Indian corporate hospitals’’. **International Journal Managerial and Financial Accounting**, Vol.2, No.3, pp.213-227.

Coşkun, E., ve Dündar Kök, (2011), ‘‘Çalışma Sermayesi Politiklarının Kârlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması’’, **Ege Akademik Bakış,** Cilt: 11, s. 75-85.

Danuletiu, Adina E., (2010), ‘‘Working Capital Management and Profitability: Case of Alba Country Companies’’, **Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica**, Vol. 12, No. 1, pp. 364-374.

Deloof, M. (2003), ‘‘Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?’’, **Journal of Business, Finance and Accounting**, Vol.30 No.3. pp. 573-587.

Dong, HP., & Su J. (2010), ‘‘The Relationship between working capital Management and profitability: A Vietnam case’’, **International Research Journal of Finance and Economic**, Vol. 49, pp. 59-67.

Eljelly, A. (2004), “Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation In an Emerging Market”. **International Journal of Commerce, & Management**, vol.14, No.2, pp.48-61.

Erdoğan, M., (1990), **İşletme Finansmanı.** Diyarbakır: Dicle Üniversitesi.

Frazer, William Jr., (1964), ‘‘The Financial Structure of Manufacturing Corporations and the Demand for Money: Some Emprical Findings’’**,The Journal of Political Economy,** Vol:72, No:2,pp.176-183.

Ganesan, V. (2007), ‘‘An Analysis of Working Capital Management Efficiency in Telecommunication Equipment İndustry’’, **Rivier Academic Journal**, 2007, vol.3, No. 2, pp.1-10.

Garcia-Teruel, J.P., & Martinez-Solano, P. (2007), “Effect of Working Capital Management on SME Profitability”, **International Journal of Management Finance**, Vol.3 No.2, pp.164-177.

Gitman, L., (1989), **Basic Managerial Finance**. 2nd edition. NewYork: Harper & Row.

Güvemli, Ö, (1977), **İşletmelerde Nakit Akışı Planlaması,** İstanbul: Çağlayan Kitap Evi.

Hayajneh, O., & Yassine, F. (2011), "The Impact of Working Capital Efficiency on Profitability – an Empirical Analysis on Jordanian Manufacturing Firms", **International Research Journal of Finance and Economics,** Vol. 66, pp.67-76.

Kargar, J., ve Blumenthal, R.A., (1994), ''Leverage İmapact on Working Capital in Small Business'', **TMA Journal,** Vol.14, No.6, ss. 46-53.

Keynes, J. M., (1937), ''Alternative Theory of Rate of Interests''**, The Economic Journal,** Vol:47, No:186, s. 241-242.

Kiracı, M., (2000), ''**İşletmelerin Finansal Başarsızlığında ÇSY Rolünün Oranlar Yardımıyla Tesbiti ve Amprik bir Araştırma''**. Yüksek Lisans Tezi. Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Koewn, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W. & Scott, D. F., (2003), **Foundation of Finance** 4th Peorson Educatıon, New Jersey.

Lazaridis, DI., & Tryfonidisü D. (2006), ''Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Caompanies In the Athenes Stock Exchange'' **Journal of Finance and Management**. Vol. 19, No.1, pp.26-35.

Lipsey, R., Courant, P. & Ragan, C., (1999), **Economics,** Addision-Wesley Publishing Company.

Longworth, D., (2007), **Liquidity.** The Investment Industry Association of Canada, Toronto, Ontario.

Lyroudi, K., & D. McCarty (1993), ''An Emprical İnvestigation of Cash Conversion Cycle of Small Business Firms'' **The Journal of Small Business Finance,** Vol.2, No. 2, pp.139-161.

Mathuva, D., (2009), ''The İnfluence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A survey on Kenyan Listed Firms'' **Research Journal of Business Management,** Vol.3, No.1, pp.1-11.

MukhopATSyay, D., (2004), "Working Capital Management In Heavy Engineering Firms--A Case Study", **British Library Direct**, Volume (39), April, pp. 317-323.

OKKA, O., (2006), **İşletme Finansmanı.** Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

OKKA, O., (2009), **Finansal Yönetim**, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Öz, Y. ve Güngör, B. (2007), "Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Kârlılığı Üzerine Etkisi: İmalât Sektörüne Yönelik Penel Veri Analizi".**Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,** cilt 10, Sayı: 2, s.319-332

Öz, Y. ve Güngör, B.(2007),''Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Kârlılığı Üzerine Etkisi: İmlat Sektörüne Yönelik Pael Vari Analizei'' **Atatürk Üniverisitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergis**i, Cilt :10, Sayı: 2, ss. 319-332.

ÖZDEMİR, M., (1997), **Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara.

Padachi, K. (2006), "Trends in Working Capital Management and Its Impact on Firms Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms", **International Review of business Research Papers**, Vol.2 No.2, pp.45-58.

Petersen, M.A. & Rajan, R.G, (1996), ''Trade Credit: Theories and Evidences'' **Review of Financial Studies**, Vol. 10, No. 3, pp. 661-691.

Raheman, A., Afza, T., Qayyum, A. & Bolda, M. A., (2010), ''Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan'', **International Research Journal of Finance and Economics.** Vol. 47, pp. 151-163.

Sharma, A.K. & Kumar, S. (2011). "Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from India", **Global Business Review**, Vol.12 No.1. pp. 159 – 173.

Shim, K., & Siegel, G., (2000), **Financial Management,** 2nd edition, Barrons Educational Series, NewYork.

Shim, K., & Siegel, G., (2000), **Financial Management,** 2nd edition, Barrons Educational Series, NewYork.

Shin, H. & Soenen, L.(1998), "Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability",**Financial Practice and Education**, Vol. 8 No. 2. pp.37-45.

Smith, K., (1980), **Profitability versus Liquidity Tradeoffs of Working Capital Management, in Readings on the Management of Working Capital**, New York: St. Paul, West Publishing Company.

Şakrar, M., (1999), ‘‘Kriz Yönetiminde Muhasebe Bilgi Sisteminin Rölü’’, **Muhasebe-Finansman Dergisi,** Cilt: 8, Sayı: 10, s.56.

Şamiloğlu, F. & Demirgüneş, K. (2008), ‘‘Effect of Working Capital Managment on Firm Profitability: Evidence from Turkey’’ **The International Journal of Applied Economics and Finance,** Vol.2, No. 1, pp. 44-50.

Şen, M., C. D. Köksal., & E. Oruç, (2009), ‘‘Relationship Between The Efficiency of Working Capital Management And Company Size’’ 12th Internatıonal conference of Financial Crises, 28-29.

Taşlıca, A. O., (1990), **İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Akımların Yönetimine Yönelik Yöntem Önerileri,** Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi.

Teruel, PJG & Solano, PM, (2007), ‘‘Effect of Working Capital Management on SME Profitability’’, Working Capital Papers Series. **Dept. Organization de Empresasy Finanzas, Facultad de Economia Empresa,** Universidad de Murcia, Campus Espinardo, Spain, s.164-177.

Türko, M., (1994), **Finansal Yönetim,** İstanbul: Alfa Yayınları.

Türko, M., (1999), **Finansal Yönetim,** İstanbul: Alfa Yayınları.

Türko, M., (2002), **Finansal Yönetim,** İstanbul: Alfa Yayınları.

Uyar, A.(2009), ‘‘The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm size and Profitability: An Emprical İnvestigation in Turkey’’ **International Research Journal of Finance and Economics**, Vol. 24. No. 2. Pp. 186-193.

Vieira. R. S., (2010), The Relationship Between Liquidity and Profitability: case study—An Exploratory Study of Airline Companies 2005-2008. UMEA University, Sweden.

Wang, Y-J, (2002), ‘‘Liquidity Management, Operating Performance and Corporate Value: Evidence from Japan and Taiwan’’ **Journal of Multinational Financial Management**, No. 12 pp.159-169.

Weinraub, H.J., & Visscher, S, (1998), ‘‘Industry Practice Relating to Aggresive Conservative Working Capital Policies’’, **Journal of Financial and Strategic Decision**, Vol. 11, No.2 Pp. 11-18.

Yılkın, Y., (2004), **Genel Muhasebe İkeler Uygulamalar,** Turhan Kitabevi, Ankara

Yücel, T. ve Kurt, G.(2002), ‘‘Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Kârlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik bir Çalışma. **İMBK Dergisi**, Cilt. 6, Sayı. 22, ss. 1-15.

Zariyawati, M. A., M. N. Annuar, & A. S., Abdul Rahim, (2009), ‘‘Effect of Working Capital Management on Profitability of Firms in Malaysia’’ International Symposium on finance and Accounting, Jully 6-8, 2009, Malaysia.

Chatterjee, S., ‘‘The İmpact of Working Capital Management on The Profitability of the Listed Campanies on the London Stock Exchange’’, Working paper series, SSRN, 2010. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1587249

Investinizmir, “Türkiye’de Gıda ve İçecek Sektörü”, http://www.investinizmir.com/tr/html/1025/Turkiye_de+Gida+ve+Icecek+SektoruErişim tarihi: 28 Eylül.2015).

Koray Kayalıdere Akademik Websayfası, Kâr nedir? Kârlılık nedir?,http://www.koraykayalidere.com/?p=46Erişim tarihi: 22 Nisan 2015).

Lyroudi, K. and Lazaridis, J. (2000). “The cash conversion cycle and liquidity analysis of the food industry in Greece”, **Social Science Research Network Electronic Paper Collection** Retrieved Available from http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=236175. Accessed: 25 jully 2015.

Ramachandran A. & Janakiraman, M., (2009), ‘‘The Relationship Between Working Capital Management Efficiency and EBİT’’ **Managing Global Transitions** Vol. 7, No. 1, Pp. 61-74.

REITIX, **‘‘İşletme Sermayesi’’** http://www.reitix.com/Makaleler/isletme-Sermayesi-Nedir/ID=303Erişim tarihi: 28 Mart.2015).

RO-TA Kurumsal Hizmetler**, ‘‘Stok Yönetimi ve Stok Maliyetleri’’.** http://www.rota-egitim.com/rota.asp?procid=8&ndproc=80Erişim tarihi:26-Mart-2015).

Şenel, S. A. (2005), “Sermaye Bütçelemesi”,http://www.muhasebetr.com/yazarlarimiz/said/006/Erişim tarihi: 12 Mart-2015).

T.C. MİLLİ EĞİTİM BAKANLIĞİ, **‘‘Stok Yönetimi’’** Ankara, 2011. http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/Stok%20Y%C3%B6netimi.pdfErişim tarihi: 26 Mart-2015).

Uludemir, E., (2014), Stok Yönetimi, http://webnak.com.tr/blog/stok-yonetimi/ Erişim tarihi: 25 Eylül, 2015).

Warsh, K., (2007), **Market Liquidity: Definitions and İmplications.** Institute of Internatıonal Bankers Annual Washington Conference, Washington D.C., March, 15, 2007. http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/warsh20070305a.htm (Acceesed 15, May, 2015).

Ek1: Analiz Kapsamında İncelenen İşletmelerin Listesi

1. A.V.O.D. KURUTULMUS GİDA
2. ALTİNYAG
3. ANADOLU EFES
4. BANVT
5. COCA-COLA
6. DARDANEL
7. EKIZ KIMYA
8. ERSU GIDA
9. FRIGO PAK GIDA
10. KARSUSAN SU URUNLER
11. KENT GIDA
12. KEREVITAS GIDA
13. KONFRUT GIDA
14. KRISTAL KOLA
15. MANGO GIDA
16. MERKO GIDA
17. MERT GIDA
18. OYLUM SINIA YATIRIMLAR
19. PENGUEN GIDA
20. PINAR ET VE UN
21. PINAR SU
22. PINAR SUT
23. SELCUK GIDA
24. TAT GIDA
25. TUKAS
26. ULKER BISKUVI

EK2: Analiz Kapsamında Yıllara Göre İncelenen İşletmelere Ait Veriler

Yıl	ATS	STS	BÖS	NDS	LN	SG	AK
2014	70.93	102.34	82.99	45.74	7.00	.10	.22
2014	66.02	75.59	156.86	76.23	7.77	.08	.04
2014	88.94	143.60	78.28	76.56	7.92	.01	.12
2014	89.04	65.22	61.37	46.69	9.29	.17	.26
2014	49.12	77.38	14.29	26.84	6.78	.25	.30
2014	84.58	54.74	3.83	-4.78	8.17	.49	.74
2014	359.72	22.48	196.25	127.48	7.34	-.22	.04
2014	108.49	262.18	127.40	183.54	7.34	.04	.05
2014	53.72	242.46	118.16	61.23	7.41	.30	.09
2014	205.09	237.93	87.40	8.55	7.15	.10	.17
2014	151.80	57.51	121.83	36.96	8.83	.15	.35
2014	172.10	161.01	199.62	69.85	8.51	.14	.20
2014	113.34	420.63	155.41	203.20	7.87	.23	.37
2014	388.66	109.07	159.71	140.63	7.79	.03	.05
2014	303.52	.00	138.74	-102.12	7.71	-.15	-.24
2014	64.47	101.56	102.95	33.80	8.05	.06	.50
2014	44.49	19.66	169.30	-20.83	7.18	.15	.17
2014	112.85	96.30	142.32	37.75	7.16	.08	.05
2014	110.39	224.94	88.98	137.13	8.01	.21	.07
2014	87.70	45.64	86.58	22.50	8.74	.25	.18
2014	102.49	51.13	29.68	-3.96	8.12	.20	.46
2014	105.77	67.16	112.77	32.31	8.97	.16	.20
2014	195.08	110.63	49.67	140.09	7.15	-.34	-.02
2014	174.69	147.88	70.99	123.97	8.91	.17	.26
2014	311.36	330.56	41.54	289.25	8.03	-.23	-.02
2014	158.14	49.79	122.37	38.48	9.46	.05	.19

Yıl	ATS	STS	BÖS	NDS	LN	SG	AK
2013	60.64	89.81	68.43	43.55	6.96	.13	.18
2013	34.72	79.26	12.30	75.00	7.74	-.09	.08
2013	215.09	358.34	95.03	232.54	7.55	.15	.09
2013	80.75	69.62	51.83	59.23	9.22	.31	.20
2013	48.73	68.58	66.56	28.97	6.71	.36	.28
2013	40.59	31.81	329.26	-97.19	8.00	.14	.22
2013	272.57	22.75	63.93	116.73	7.45	-.47	.10
2013	74.99	434.22	90.10	249.83	7.31	-.23	.04
2013	63.91	267.32	175.51	99.71	7.29	-.33	.04
2013	330.51	246.01	119.06	212.70	7.15	.83	.01
2013	189.87	76.75	125.97	65.39	8.77	.00	.32
2013	142.12	181.45	182.25	86.72	8.42	.14	.20
2013	138.12	572.65	105.16	311.12	7.78	-.19	.22
2013	484.04	77.19	83.89	251.16	7.68	.21	.12
2013	171.68	171.93	355.55	-34.91	6.77	-.94	.01
2013	74.66	294.78	270.05	51.17	7.87	.16	.17
2013	237.17	107.41	180.77	23.05	6.74	.09	.03
2013	136.97	94.61	140.44	36.51	6.90	.50	-.09
2013	148.31	307.65	164.77	164.09	7.93	.00	.02
2013	97.08	48.33	98.85	18.98	8.68	.15	.19
2013	95.82	59.79	210.92	-12.20	8.04	.10	.34
2013	97.83	75.47	111.84	30.00	8.91	.11	.22
2013	195.15	104.86	53.23	167.04	7.02	.93	.00
2013	198.63	141.57	65.73	132.58	8.90	.06	.29

Yıl	ATS	STS	BÖS	NDS	LN	SG	AK
2012	79.72	110.81	60.95	65.50	6.81	.35	.27
2012	50.62	31.27	62.57	27.02	7.75	-.39	-.04
2012	211.94	401.87	64.94	314.81	7.49	.25	.12
2012	84.67	76.38	57.70	53.98	9.10	.13	.21
2012	49.65	65.02	39.78	38.18	6.62	.21	.37
2012	.00	72.73	.00	30.49	7.67	-.06	.38
2012	.00	65.03	.00	9.58	7.72	-.01	-.02
2012	47.68	362.96	104.19	181.10	7.42	-.15	.04
2012	65.12	195.41	165.43	43.43	7.46	.11	.07
2012	243.37	155.08	323.03	203.33	6.53	-.31	.05
2012	193.31	71.37	106.56	83.00	8.77	.03	.29
2012	124.65	189.85	147.48	74.30	8.37	.10	.26
2012	93.55	416.68	100.09	213.48	7.87	.14	.21
2012	102.33	83.10	71.99	510.34	7.34	.04	.02
2012	359.62	26.01	184.38	121.28	7.99	-.05	.04
2012	84.42	256.92	225.94	58.38	7.80	.09	.15
2012	287.97	45.72	81.31	144.74	6.70	-.01	.00
2012	108.69	86.55	115.04	55.66	6.72	-.21	-.04
2012	.00	396.63	.00	236.48	7.93	.08	.09
2012	96.17	49.49	86.96	30.40	8.62	.09	.18
2012	87.62	55.60	211.90	-9.31	8.00	.26	.39
2012	102.16	70.20	105.31	34.39	8.86	.12	.24
2012	221.82	288.49	102.71	205.07	6.74	-.47	.04
2012	180.22	144.07	59.84	149.03	8.89	.12	.26
2012	413.66	323.28	122.51	312.65	8.07	.15	.06
2012	183.89	52.97	135.11	48.65	9.37	.31	.16

Yıl	ATS	STS	BÖS	NDS	LN	SG	AK
2011	84.07	117.09	63.92	63.81	6.68	.14	.36
2011	165.76	105.74	381.79	-97.42	7.28	.26	-.02
2011	190.24	439.67	80.97	303.08	7.39	.90	.15
2011	89.18	67.40	51.19	59.22	9.05	.11	.19
2011	50.98	69.82	40.06	40.41	6.53	.24	.33
2011	281.37	55.03	190.51	-34.61	7.69	.05	.24
2011	68.31	158.84	58.17	109.37	7.73	.02	.08
2011	80.33	263.66	59.65	156.11	7.49	.02	.11
2011	78.92	245.34	207.46	62.85	7.42	.59	.07
2011	199.50	73.94	114.31	81.71	8.75	.19	.23
2011	199.50	73.94	114.31	81.71	8.75	.19	.23
2011	173.67	84.78	105.89	536.64	7.32	-.06	.03
2011	184.86	22.33	129.79	52.80	8.01	.53	.22
2011	83.90	175.40	110.62	67.28	7.76	-.13	.17
2011	242.56	44.20	111.61	98.84	6.71	.01	.02
2011	.74	270.65	151.03	71.83	7.90	.00	.04
2011	76.34	59.78	80.02	28.94	8.58	.09	.14
2011	90.20	45.10	188.51	-13.00	7.90	.14	.35
2011	95.57	59.79	107.69	31.21	8.81	.13	.21
2011	117.96	143.26	33.90	130.46	7.01	.25	.12
2011	151.83	133.72	56.46	121.02	8.88	-.04	.22
2011	542.29	280.47	141.69	378.72	8.01	-.18	.03
2011	189.37	58.95	140.11	66.06	9.25	.18	.14
2011	82.28	119.94	65.97	64.16	6.62	.09	.38
2011	15.71	26.46	188.69	-101.32	7.38	.46	-.01
2011	93.07	62.89	60.81	50.99	9.00	.27	.36

Yıl	ATS	STS	BÖS	NDS	LN	SG	AK
2010	55.28	69.81	29.69	44.53	6.44	.14	.34
2010	266.43	67.67	228.71	-59.84	7.67	-.25	.30
2010	121.77	100.52	54.53	75.99	7.72	-.39	.14
2010	84.25	226.47	40.00	162.64	7.49	.65	.18
2010	120.82	269.74	164.89	105.55	7.22	-.07	.01
2010	231.24	91.20	96.56	100.73	8.68	-.05	.20
2010	231.24	91.20	96.56	100.73	8.68	-.05	.20
2010	99.46	79.94	97.85	477.76	7.35	-.19	.03
2010	159.11	10.35	142.70	31.83	7.82	1.17	.28
2010	77.09	226.90	104.43	87.25	7.82	.02	.24
2010	217.95	104.24	174.65	32.59	6.70	-.27	.04
2010	100.23	246.89	114.52	122.80	7.90	-.04	.10
2010	72.70	63.32	75.25	33.68	8.55	.15	.17
2010	87.67	46.56	152.97	10.57	7.84	-.08	.36
2010	87.51	52.93	99.26	16.28	8.76	.20	.19
2010	130.71	212.44	38.61	166.49	6.91	.04	.05
2010	137.44	126.03	49.26	112.12	8.90	.13	.26
2010	412.72	193.97	124.22	254.51	8.10	-.10	.17
2010	154.54	67.70	146.58	54.36	9.18	.01	.11
2010	242.56	44.20	111.61	98.84	6.71	.01	.02
2010	78.92	245.34	207.46	62.85	7.42	.59	.07
2010	199.50	73.94	114.31	81.71	8.75	.19	.23
2010	93.07	62.89	60.81	50.99	9.00	.27	.36
2010	80.71	125.82	64.40	57.37	6.58	.04	.35
2010	17.44	9.03	103.83	-46.43	7.74	-.13	.06

Yıl	ATS	STS	BÖS	NDS	LN	SG	AK
2009	99.30	62.30	72.83	53.04	8.90	.22	.36
2009	61.22	77.45	33.58	50.80	6.38	.07	.30
2009	149.65	50.42	302.09	17.99	7.91	-.37	.26
2009	117.11	457.37	114.50	242.61	7.27	-.30	.12
2009	110.19	251.93	85.71	166.79	7.25	-.29	.02
2009	203.47	104.36	85.34	116.30	8.70	-.07	.23
2009	118.59	172.22	109.89	97.01	8.20	.25	.39
2009	37.26	310.78	21.64	139.51	7.74	.50	.35
2009	63.66	63.07	86.56	332.33	7.44	-.05	.09
2009	100.67	463.10	313.87	139.45	7.81	-.16	.26
2009	194.18	192.94	106.76	113.33	6.84	-.54	.01
2009	101.08	257.99	132.27	111.44	7.93	.27	.19
2009	92.00	41.96	80.22	20.45	8.49	.01	.19
2009	94.56	41.59	74.66	27.78	7.74	-.11	.20
2009	96.12	55.56	102.08	26.46	8.68	.00	.22
2009	117.16	271.44	53.48	200.55	6.90	-.25	.05
2009	150.29	132.38	64.17	115.07	8.84	.10	.26
2009	312.06	240.45	138.29	209.46	8.14	.01	.11
2009	123.33	72.53	180.66	6.09	9.19	.10	.14